

Er aksjeloven § 3-4 og aksjeloven § 8-1 (4) to sider av samme sak?



Universitetet i Oslo
Det juridiske fakultet

Kandidatnummer: 546
Leveringsfrist: 25.4.2011

Til sammen 15 901 ord

25.04.2011

Innholdsfortegnelse

<u>1</u>	<u>INNLEDNING</u>	<u>1</u>
1.1	Presentasjon av oppgavens problemstilling	1
1.2	Avgrensning av oppgaven	3
1.3	Noen rettskildespørsmål	3
1.4	Oppbygging av oppgaven	4
<u>2</u>	<u>NÆRMERE OM KAPITALREGLENE</u>	<u>5</u>
2.1	Hva kapitalregler er	5
2.2	Nærmere om anvendelsesområdet	6
2.3	Rettslige standarder	7
2.4	Formål bak bestemmelsene	10
<u>3</u>	<u>NOE MER ENN BARE EGENKAPITAL</u>	<u>16</u>
3.1	Selskapets egenkapital	16
3.2	Hva egenkapital er	16
3.2.1	Nærmere om hva som utgjør egenkapitalen	16
3.2.2	”Bunden” og ”fri” egenkapital	17
3.3	En helhetlig vurdering	19
3.4	Prinsippet om historisk kostpris og reelle verdier	22
3.4.1	Prinsippet om historisk kostpris er et utgangspunkt	22
3.4.2	Om ”tap” avgrenser mot positive endringer	23
3.5	Krav til vurderingen	26
<u>4</u>	<u>EN VURDERING AV SELSKAPETS LIKVIDITET</u>	<u>28</u>

4.1	Egenkapitalen er kun et utgangspunkt	28
4.2	Likviditet	28
4.2.1	Forsiktighetsregelen og likviditet	28
4.2.2	Nærmere om hva likviditet er	29
4.3	Forsvarlighetsregelen og likviditet	31
4.4	Risiko og omfang ved virksomheten	36
<u>5</u>	<u>SÆRLIG OM FORUTSETNINGEN OM FORTSATT DRIFT</u>	<u>38</u>
5.1	To vurderinger	38
5.2	Et grunnleggende regnskapsprinsipp	39
5.3	Sannsynlighetsgraden	40
5.4	Tidshorisonten	42
5.5	Det materielle innholdet av vurderingene	44
<u>6</u>	<u>ENDRINGSFORSLAGET</u>	<u>47</u>
<u>7</u>	<u>LITTERATURLISTE</u>	<u>49</u>
<u>8</u>	<u>LOV OG FORARBEID REGISTER</u>	<u>51</u>
<u>9</u>	<u>DOMSREGISTER</u>	<u>52</u>

1 Innledning

1.1 Presentasjon av oppgavens problemstilling

Temaet i denne avhandlingen er forholdet mellom asl. § 3-4 og § 8-1 (4).

Asl. § 3-4 lyder:

”Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet.”

Asl. § 8-1 (4) lyder:

”Det kan ikke i noe tilfelle besluttet utdelt mer enn forenlig med forsiktig og god forretningsskikk, under tilbørlig hensyn til tap som måtte være inntruffet etter balansedagen, eller som må forventes å ville inntreffe.”

Hovedproblemstillingen er om de to bestemmelsene innholdsmessig er så like, at de i realiteten regulerer det samme.

For å finne svar på dette, vil jeg foreta en sammenligning av de to bestemmelsene. Hvis den ene regulerer det samme som den andre, taler det for at det er unødvendig å beholde begge bestemmelser i loven.

Asl. § 3-4 oppstiller krav til selskapets egenkapital, mens asl. § 8-1 (4) oppstiller en grense for selskapets adgang til å dele ut utbytte. I realiteten knytter dette seg også til egenkapitalens størrelse. Reglene dreier seg følgelig om opprettholdelse av kapital i selskapet, og betegnes som kapitalregler.

Bakgrunnen for valg av tema er utredningen ”Forenkling og modernisering av aksjeloven”, fremlagt av advokat Gudmund Knudsen på vegne av Politi – og

Justisdepartementet, 7. januar 2011 (heretter utredningen).¹ Utredningen foreslår vesentlige endringer i ulike bestemmelser i aksjelovgivningen, herunder stiftelsesreglene, kapitalreglene og organisasjonsreglene.² Noen av forslagene kan nok være kontroversielle. Formålet er å gjøre reglene mer smidige, slik at selskapene vil få større frihet til å tilpasse selskapskapitalen til det reelle kapitalbehovet fremfor å oppfylle formelle krav.³ Formålet er også å tilpasse de norske reglene til de øvrige nordiske landene og EU, og i tillegg gjøre den norske aksjelovgivningen mer attraktiv i konkurransen med utenlandsk lovgivning.⁴ I de øvrige nordiske landene og EU/EØS enten planlegges det, eller har det nylig vært gjennomført, modernisering av selskapsretten. Sverige fikk ny lov i 2005, Finland i 2006 og Danmark i 2010.⁵

I Utredningen foreslås det å sløyfe asl. § 8-1 (4) til fordel for § 3-4.⁶ Forslaget innebærer et nytt andre punktum i § 3-4, hvilket lyder:

”Det [selskapet] skal ha tilstrekkelig likvider til å dekke sine forpliktelser ved forfall”.

I og med § 3-4 også kommer til avendelse ved utdeling av utbytte, fremholdes det at en slik endring vil medføre at asl. § 8-1 (4) kan sløyfes.⁷ Innholdet i forsiktighetsregelen betraktes dermed som innarbeidet i asl. § 3-4.

Av juridisk og økonomisk teori fremgår det at bestemmelsene inneholder svært like vurderinger.⁸ En underproblemstilling i avhandlingen er etter dette å undersøke om det foreslåtte tillegget i asl. § 3-4 er nødvendig, eller om et krav om tilfredsstillende likviditet allerede følger av bestemmelsen. Er dette tilfellet, tilfører den nye ordlyden

¹ Se Knudsen (2011)a.

² Se Knudsen (2011)a s. 9-15.

³ Se Knudsen (2011)a s. 11-12. Se også s. 87.

⁴ Se s. st.

⁵ Se Knudsen (2011)b s. 14.

⁶ Se Knudsen (2011)a s. 96.

⁷ Se Knudsen (2011)a s. 96, s. 89, og s. 149-151.

⁸ Se Andenæs (2006) s. 445. Se også Utbytte (2011) s. 78.

ikke noe utover en presisering. I forarbeidene til den gamle aksjeloven av 1976, ble det også fremholdt det ikke var tilstrekkelig grunn til å fastholde en regel lik den någjeldende asl. § 8-1 (4).⁹ Dette fordi mange selskaper uansett synes å være forsiktig med sin utbyttepolitikk. Etter vedtakelsen av asl. § 3-4 er det kanskje enda mindre grunn til å opprettholde bestemmelsen.

Utredningen innebærer flere endringer som til sammen medfører at asl. § 3-4 vil få en langt mer sentral rolle enn tidligere.¹⁰ Det fører for vidt for oppgaven å gå inn på disse endringsforslagene.

Når en paragraf i avhandlingen står uten lovbetegnelse, siktes det til aksjeloven. Der begrepene ”forsvarlighetsregelen” eller ”forsvarlighetsvurderingen” benyttes, siktes det gjennomgående til asl. § 3-4. Begrepene ”forsiktighetsregelen” eller ”forsiktighetsvurderingen” brukes om asl. § 8-1 (4).

1.2 Avgrensning av oppgaven

Avhandlingen omhandler i utgangspunktet aksjeloven og aksjeselskaper (AS). Grunnen er at utredningen vurderer aksjeloven med sikte på forenklinger slik at loven er bedre tilpasset små og mellomstore selskapers behov.¹¹ Forslaget til endringer av kapitalreglene anbefales imidlertid i det alt vesentlige gjennomført også for allmennaksjeselskaper (ASA).¹² Mye av det som drøftes nedenfor, er derfor også relevant for allmennaksjeloven.

1.3 Noen rettskildespørsmål

I tilknytning til tolkingen av asl. § 8-1 (4) har de alminnelige rettskildefaktorene i stor grad gitt minimalt med retningslinjer. Forarbeidene er tause ut over det som er beskrevet om kapitalregler generelt. Bortsett fra noe underrettspraksis, finnes det svært

⁹ Se NUT-1970-1 s. 168.

¹⁰ Se Knudsen (2011)a s. 95, og s. 11-12.

¹¹ Se Knudsen (2011)b s. 14.

¹² Se Knudsen (2011)a s. 9 og s. 108.

lite rettspraksis. Underrettspraksis har ikke så stor autoritet som Høyesteretts avgjørelser, men fordi det ikke foreligger praksis fra Høyesterett, får underrettspraksis en viss vekt. I tillegg blir bestemmelsen i teorien behandlet som en alminnelig forsvarlighetsstandard, uten at det fremgår noe konkret om innholdet ut over dette.

Asl. § 3-4 er i stor grad behandlet i forarbeider og teori, men også for denne bestemmelsen foreligger det lite rettspraksis. Forarbeidene veier imidlertid tungt i og med at ordlyden er skjønnsmessig utformet. Juridisk teori øver stor faktisk innflytelse i rettslivet, da aktører på alle nivå (herunder dommere, lovgivere, praktiserende jurister og studenter) kan bli influert av den.¹³ Når juridisk teori benyttes i det følgende er det først og fremst i kraft av sin argumentasjonsverdi. Økonomisk teori har i tillegg vært av interesse, da det er et nært samspill mellom regnskapsreglene og aksjereglene på dette området.

Kilder fra andre land har hatt en viss interesse for noen av tolkingsspørsmålene. Selv om ikke det samme samarbeid ligger til grunn for aksjeloven av 1997 som for aksjeloven av 1976, er det betydelig rettslikhet mellom de nordiske landene.¹⁴ I avhandlingen er det spesielt dansk og svensk lov, forarbeider og teori som har kastet lys over det aktuelle spørsmålet.

1.4 Oppbygging av oppgaven

For å undersøke om asl § 3-4 og asl. § 8-1 (4) er to sider av samme sak, må de konkrete vilkårene i bestemmelsene vurderes nærmere. Jeg vil i det følgende først si noe om reglene generelt, herunder litt nærmere om hva de regulerer, når de kommer til anvendelse, samt si noe om formålet bak reglene etter gjeldende rett (kapittel 2). Dernest vil jeg vurdere innholdet av egenkapitalbegrepet som ligger til grunn for de to bestemmelsene, og de eventuelle vurderinger det åpner for (kapittel 3). Deretter vil jeg drøfte vurderingene som ligger til grunn for bestemmelsene, og knytte dem spesielt opp mot kravet om likviditet (kapittel 4). Til slutt drøfter jeg bestemmelsenes forhold til

¹³ Se Rettskildelære (2000) s. 270.

¹⁴ NOU 1992:29 s. 12-13.

regnskapslovens forutsetning om fortsatt drift (kapittel 5), og forslaget som er fremsatt om å sløyfe § 8-1 (4) (kapittel 6).

2 Nærmere om kapitalreglene

2.1 Hva kapitalregler er

Kapitalregler er regler om selskapets kapital. Spørsmålet om hva kapitalregler er, beror derfor på hva selskapskapital innebærer. I følge forarbeidene utgjør selskapskapitalen grunnlaget for den virksomhet selskapet skal drive.¹⁵ Selskapskapital består av egenkapital og fremmedkapital. Fremmedkapital er selskapets gjeld.¹⁶ Selskapslovgivningen regulerer i utgangspunktet ikke selskapets fremmedkapital.¹⁷ Egenkapital omtales nærmere i kapittel 3 nedenfor. Sentralt her er at det er en vanlig misoppfatning at et aksjeselskap bare finansieres av aksjeinnskudd fra aksjonærene. Et aksjeselskap er et selvstendig rettssubjekt, og kan derfor benytte seg av vanlige finansieringsformer, for eksempel ta opp lån. Lånet representerer altså finansiering fra andre enn selskapets ”egne”, derav navnet fremmedkapital.

Aksjeloven har flere regler som omhandler kapitalen, herunder bestemmelser om tilførsel av kapital til selskapet, opprettholdelse av kapitalen og avgang av kapital. Forarbeidene fastslår at asl. § 3-4 og § 8-1 (4) er bestemmelser som skal bidra til at aksjekapitalen beholdes i selskapet.¹⁸ Etter ordlyden stiller asl. § 3-4 krav til selskapskapitalens størrelse. Asl. § 8-1 (4) begrenser selskapets adgang til å disponere over selskapskapitalen ved utdeling av utbytte. Det vil fremgå nedenfor at utdelingsadgangen er knyttet til selskapets frie egenkapital. Ved å stille krav til utdelingen av den frie egenkapital, stiller asl. § 8-1 (4) også indirekte krav til selskapskapitalens størrelse.

¹⁵ NOU 1996:3 s. 38.

¹⁶ Se for eksempel Andenæs (2006) s. 417.

¹⁷ Med unntak av aksjeloven kapittel 11.

¹⁸ NOU 1992:29 s. 38.

I tillegg følger det av ordlyden i asl. § 3-4 at vurderingen om selskapet har forsvarlig egenkapital skal foretas ”til enhver tid”. Et spørsmål er hvor strengt ordlyden skal tolkes. Andre bestemmelser med tilknytning til asl. § 3-4 kan kaste lys over spørsmålet, her med forarbeidene til asl. § 3-5.¹⁹ Dersom selskapets egenkapital etter det siste årsregnskapet er tilfredsstillende og det ikke inntreffer forhold i løpet av året som kan antas å ha vesentlig betydning, er det etter forarbeidene ikke nødvendig for styret å foreta hyppige kontroller av egenkapitalen. Aarbakke m.fl. støtter dette ved å uttale at til hvilket tidspunkt vurderingen foretas, vil bero på omstendighetene.²⁰ Dette tolkes som at det stilles krav til en kontinuerlig oppmerksomhet, men ikke så strengt at det kreves spesiell oppmerksomhet ved normal drift av selskapet. En annen tolking er at kravet gjelder generelt og fungerer dermed som et tillegg til andre lovregler. Følgelig setter også denne bestemmelsen en grense for selskapets mulighet til å utdele utbytte, og i tilfelle hvor mye, ved siden av asl. § 8-1 (4). Tolkningen har støtte i forarbeidene og juridisk teori.²¹ Begge bestemmelsene har etter dette en preventiv funksjon. Asl. § 3-4 har et videre anvendelsesområde enn asl. § 8-1 (4), men begge bestemmelser er relevante for utdeling av utbytte.

2.2 Nærmere om anvendelsesområdet

Andre bestemmelser med tilknytning til asl. § 3-4 kan også kaste lys over bestemmelsenes nærmere anvendelses område. Asl. § 3-5 regulerer en handleplikt for styret når selskapets egenkapital blir uforsvarlig lav. Tidspunktet for når handleplikten inntreffer er relevant for tolkingen av asl. § 3-4. Det fremgår av forarbeidene at § 3-5 ”presiserer og skjerper styrets ansvar når selskapet ikke lenger er i en normalsituasjon, men er i et økonomisk uføre slik at risikoen for at en slik økonomisk krise kan oppstå er reell”.²² Spørsmålet er hva forarbeidene mener med ”en slik økonomisk krise”. Formuleringen følges opp med en henvisning til strl. § 283 a (videreført i nåværende strl. § 284), og presiseringen av at styret har en aktivitetsplikt, før den økonomiske utviklingen er gått så langt, at styret har en plikt til å melde oppbud. Etter bestemmelsen

¹⁹ Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 55.

²⁰ Se Aarbakke m.fl. (2004) s. 183.

²¹ NOU 1996:3 s. 44, og Bråthen (2008) s. 103.

²² NOU 1996:3 s. 146.

inntreffer straff hvis en skyldner forsettlig eller grovt uaktsomt ”unnlater å begjære åpning av gjeldsforhandling etter konkursloven eller konkurs, dersom skyldneren er insolvent...”. Etter kkl. § 61 er skyldneren insolvent når denne er både insuffisient (i underbalanse) og illikvid (betalingsudyktig), og illikviditeten ikke er forbigående.²³ Altså når skyldneren ikke kan betjene sine forpliktelser ved forfall. Etter en tolking av forarbeidene er det noe mindre som skal til for at aksjekapitalen kan regnes som uforsvarlig lav i og med at handleplikten etter § 3-5 inntreffer allerede hvis det er en ”risiko” for insolvens. Tolkningen understrekes ved at det i forarbeidene ble gitt uttrykk for at strl. § 283 a kom inn i bildet på et svært sent stadium.²⁴ Handleplikten etter asl. § 3-5 har således en preventiv funksjon ved at den tar sikte på å fange opp problemet tidligere enn nåværende strl. § 284. I forhold til asl. § 3-4 gir tolkingen et holdepunkt for at vurderingen av forsvarlig egenkapital kommer inn før risikoen for insolvens er reell.

Etter dette er der klart at både asl. § 3-4 og asl. § 8-1 (4) er kapitalregler med en preventiv funksjon for selskapets adgang til å utdele utbytte. Så langt er den eneste forskjell på bestemmelsene at § 3-4 har et videre nedslagsfelt ved at den gjelder generelt. Dette taler for å betrakte reglene som to sider av samme sak.

2.3 Rettslige standarder

Bestemmelsenes ordlyd er vage og skjønnsmessige, og de kan betegnes som rettlige standarder. I juridisk teori er det fremholdt at en rettslig standard skal gi plass for individuell vurdering av hvert enkelt tilfelle.²⁵ En rettslig standard er følgelig et begrep som brukes med noe varierende meningsinnhold. Et godt eksempel på hva det sentrale ved en slik regel er, uttrykkes ved betegnelsen ”god forretningsskikk” eller krav om at noe skal være ”forsvarlig”. En rettsregel med en slik formulering har en moralsk eller sosial karakter, ved at den viser til en vurderingsnorm utenfor seg selv som avgjørende kriterium. Slik vil den individuelle vurdering variere fra tilfelle til tilfelle. I juridisk teori er det fremhevet at dette åpner for muligheten til at en og samme lovbestemmelse

²³ Se Wiker/Ro (2003) s. 223.

²⁴ Ot.prp.nr 36 (1993-1994) s. 67.

²⁵ Se Knoph (1939) s. 5.

kan tillegges ulikt innhold på ulik tid, avhengig av hva som er den alminnelige oppfatning av det aktuelle moralske eller sosiale spørsmålet.²⁶ Dette betyr at vurderingen må foretas etter en konkret alminnelig lovtolking i hvert tilfelle. Slike bestemmelser er ”effektive” ved at en bestemmelse regulerer mange forhold. En annen konsekvens er at anvendelsen preges av kompliserte tolkingsoppgaver, og svar på hva som nærmere må tas hensyn til, må søkes utenfor bestemmelsenes ordlyd. Prisen for de rettslige standardene er derfor at utformingen gjør dem vanskeligere å praktisere. Forarbeidene fremholder at utformingen har vært tilsiktet fordi aksjeloven vil gjelde for et bredt spekter av selskaper, og det krever at reglene har innebygget fleksibilitet slik at de nødvendigvis kan tilpasses hvert enkelt selskaps egenart.²⁷ Det er altså tatt høyde for at det som vil være den beste løsningen kan variere fra bransje til bransje og fra selskap til selskap.

Forarbeidene fastslår også at bestemmelsene innebærer retningslinjer for det konkrete skjønnet domstolene skal utvise, ved avgjørelse av spørsmålet om styret kan holdes erstatningsansvarlig for tap forretningsmessige avgjørelser har påført selskapet.²⁸ Hvis det ikke finnes noen alminnelig oppfatning av det aktuelle moralske spørsmålet, er det dommeren som i det konkrete tilfelle må foreta en rimelighetsvurdering av den forretningspraksis som påberopes. Ofte vil selskapsledelsen mene at den vurderingen de har foretatt var forsvarlig nok. I juridisk og økonomisk teori er synspunktet på tolkingen av asl. § 3-4 at domstolene ”normalt ikke” vil ha grunnlag for å tilsidesette selskapets vurdering av hva som utgjør en forsvarlig egenkapital.²⁹ Retten har altså en adgang til å underkjenne styrets vurdering, men terskelen er høy.

Et spørsmål er hvor grensen for tilsidesettelse av styrets skjønn går. I amerikansk rett avgjøres spørsmålet på grunnlag av ”the business judgment rule”.³⁰ Regelen innebærer at styremedlemmene kan påberope seg et spesielt vern mot å bli holdt erstatningsansvarlige for tap påført selskapet som følge av forretningsmessige

²⁶ Se Knoph (1939) s. 17.

²⁷ NOU 1996:3 s. 43.

²⁸ NOU 1996:3 s. 102.

²⁹ Se Andenæs (2006) s. 419, Knudsen (2011)a s. 95, og Utbytte (2011) s. 79.

³⁰ Se Aarum (1994) s. 304 og s. 310 flg.

avgjørelser. Spørsmål om styremedlemmers erstatningsansvar er viet stor oppmerksomhet i USA.³¹ Henvisningen til prinsippet tjener her som illustrasjonsmateriale, da løsningen kan ha en viss overføringsverdi i form av et argument for at spørsmålet bør løses likedan hos oss. Men for øvrig er det ikke noen tungtveiende kilde.³²

Regelen oppstiller krav til styremedlemmene som må være tilfredsstilt for at deres adferd skal være beskyttet.³³ For det første er bare styremedlemmenes aktive handling beskyttet, ikke deres passivitet. For det annet kan styremedlemmene ikke ha noen personlig fordel av den beslutning som skal treffes. For det tredje må styremedlemmene ha utvist aktsomhet når de treffer sin beslutning. Og endelig er det et krav at styremedlemmene må ha handlet i ”good faith” (hvilket er en snevrere standard enn det norske erstatningsrettslige god tro- kravet). Kravet her innebærer at styremedlemmene må ha handlet til beste for selskapet. Standarden forutsetter også at det ikke er utenforliggende interesser involvert i den beslutningen som treffes. Som altoverveiende hovedregel står de amerikanske styrene fritt med hensyn til hva de kan beslutte, hvis de nevnte vilkårene er tilfredsstilt. Styret får gjennom regelen tilsynelatende en vid skjønnsmessig kompetanse til å treffe de beslutninger de finner forsvarlig. Domstolene slipper på sin side å ta stilling til kompliserte forretningsmessige beslutninger, hvilket de kanskje ikke er særlig egnet til. For når retten tar stilling til spørsmålet om styreansvar, er ikke poenget for domstolen å vurdere om den er enig i styrets avgjørelse, men om beslutningen helhetlig er fornuftig.³⁴

Et eksempel fra norsk rettspraksis hvor Høyesterett ikke underkjente styrets vurdering, er Rt. 1991 s. 119. Saken gjaldt et erstatningskrav for tap påført et rederi ved at styret ikke skulle ha besluttet gjennomført en innbefraktning på et forsvarlig økonomisk grunnlag. Høyesterett uttalte at feilen som var gjort, knyttet seg til feilbedømmelse av den faktiske situasjon, men at feilen bestod ”i en uriktig skjønnsmessig bedømmelse av

³¹ Se Aarum (1994) s. 23.

³² Se Rettskildelære (2000) s. 284.

³³ Se Aarum (1994) s. 311-312.

³⁴ Se Aarum (1994) s. 313.

den risiko slutningen ... medførte. En slik skjønnsmessig feilvurdering kan etter gjeldende teori og rettspraksis ikke utløse erstatningsansvar.”

Prinsippet trekker følgelig opp grensen for når terskelen for å underkjenne selskapets oppfatning er nådd, og kan følgelig være retningsgivende for den vurderingen domstolene må foreta etter norsk rett. Hvis kravene ikke er oppfylt, er det nærliggende å tro at situasjonen har gått over i det som over er betegnet som et særtilfelle, hvor det vil være legitimt for domstolene å gripe inn. Asl. § 3-4 og § 8-1 (4) skiller seg altså heller ikke på dette punkt.

2.4 Formål bak bestemmelsene

Formålet bak bestemmelsene vil også kunne si noe om forholdet dem imellom. De konkrete formål må ses i lys av visse forhold som særpreger aksjeselskapet som selskapsform. Aksjeeierne har kun begrenset ansvar for selskapets forpliktelser, jf. asl. § 1-2. Det følger av bestemmelsen at aksjeselskapet er et eget rettssubjekt, og at aksjonærene ansvar ikke rekker lenger enn til verdien av aksjeinnskuddet. De er altså ikke personlig ansvarlige for selskapets gjeld.³⁵ I tillegg bestemmer aksjonærene selv hvor mye kapital de ønsker å skyte inn i selskapet forutsatt at lovens minstekrav på 100 000 kroner er oppfylt, jf. asl. § 3-1.³⁶ Kravet er obligatorisk for allmennaksjeselskaper i Norge gjennom forpliktelsen til EU, og EUs annet selskapsdirektiv.³⁷ Likevel er regelen også gjennomført for aksjeselskaper. Kreditor er derfor henvist til å holde seg til selskapet og aksjekapitalen for dekning av sine krav. Et problem er at aksjonærene i egenskap av å være eiere, råder over selskapskapitalen til fordel for seg selv. Kapitalen kan disponeres i forbindelse med selskapets virksomhet eller til utdeling av utbytte. Etter at selskapet er etablert, blir selskapets aksjekapital ved stiftelsen dermed et historisk beløp.

³⁵ Reglene om erstatningsansvar og straffeansvar i asl. kapittel 17 og 19 faller utenfor avhandlingens problemstilling og nevnes derfor ikke på dette punkt.

³⁶ Se også NOU 1996:3 s. 38.

³⁷ 77/91/EØF (Kapitaldirektivet).

I følge forarbeidene er det spesielt to grunner til at asl. § 3-4 kom inn i loven.³⁸ For det første ble det vektlagt å gi selskapsledelsen en påminnelse og en oppfordring til å foreta fortløpende vurderinger av selskapets økonomiske stilling, og til å iverksette nødvendige tiltak. Dette tolkes som en henvisning til selskapsledelsens alminnelige forvaltningsplikter. Forarbeidene bekrefter også tolkingen ved å fremheve at bestemmelsen må ses i sammenheng med styrets overordnede ansvar for forvaltningen av selskapet.³⁹ Styrets alminnelige ansvar for forvaltningen følger av asl. § 6-12, men ifølge forarbeidene ville det ha en egenverdi at kravet fremgikk uttrykkelig av loven, for det ville gjøre det enklere å vinne frem med erstatningskrav mot ledelsen.⁴⁰ Bestemmelsen kodifiserte således et allerede eksisterende prinsipp, og fungerer således som et supplement til ansvarsbestemmelsene.

Grunnen til at en konkret regel om styrets forvaltningsansvar ble ansett som gunstig, var i følge forarbeidene fordi lovgiver slik kunne stille krav til egenkapitalens størrelse uten at det brøt med et av hovedprinsippene i aksjeretten.⁴¹ Det siktes her til særpreget nevnt innledningsvis om at aksjeeierne selv fastlegger størrelsen på aksjekapitalen. Ved å rette regelen mot at virksomheten skal tilpasses kapitalgrunnlaget, omgikk lovgiver dette problemet. Slik innebærer regelen likevel en motsats til aksjonærenes selvbestemmelsesrett over kapitalsituasjonen for øvrig. I teorien er det fremholdt at ideen er basert på at selskapsledelsens forvaltning av selskapet vil medføre at egenkapitalen fortsetter å være forsvarlig.⁴²

Etter dette er det nærliggende å tenke at formålet bak asl. § 3-4 finnes ved å se hen til hensynene bak asl. § 6-12. I forarbeidene heter det at styrets lojalitetsplikt ovenfor selskapet ikke er ”til hinder for at styret også må ivareta andre hensyn som gjør seg gjeldende i selskapet”.⁴³ Følgelig må altså flere interesser ivaretas ved driften av et selskap. I juridisk teori fremgår det at selskapsledelsen, ved forvaltningen, plikter å

³⁸ Ot.prp.nr 36 (1993-1994) s. 68, og s. 46-47.

³⁹ NOU 1996:3 s. 146.

⁴⁰ Se s. st.

⁴¹ NOU 1996:3 s. 43.

⁴² Se Løvdal (2003) s. 501.

⁴³ Ot.prp. nr 23 (1996-1997) s. 72.

ivareta ”selskapets interesser”.⁴⁴ Teorien omtaler også at betegnelsen selskapsinteressen i vid forstand ”består av en sammensatt personkrets hvor blant annet kreditorer, ansatte, andre medkontrahenter, lokalsamfunnet og andre samfunnsinteresser inngår”.⁴⁵ Begrepet har altså ikke har noe klart innhold.⁴⁶ Betegnelsen gir derfor i utgangspunktet ingen konkrete svar på hvilke interesser det skal være meningen å ivareta. Etter ordlyden er asl. § 3-4 rettet mot ”selskapet”. Spørsmålet er imidlertid etter dette om ikke styret er satt til å ivareta selskapets interesser i videre forstand.⁴⁷ Poenget er etter dette at styret ikke bare har adgang til, men en plikt til å ivareta flere og kryssende interesser. Aarbakke m.fl. uttrykker det samme ved at reglene om selskapskapitalen ivaretar flere og til dels kryssende hensyn, herunder hensyn til tredjemann så vel som aksjonærenes egne interesser.⁴⁸ Det er ikke gitt at begrepet har samme innhold i alle sammenhenger, og de aktuelle interessene må derfor klargjøres og vektes i hvert tilfelle.

Spørsmålet er dermed hvilke interesser asl. § 3-4 søker å ivareta. Forarbeidene tar to ulike utgangspunkt.⁴⁹ Ett utgangspunkt er at det et helt grunnleggende hensyn bak bestemmelsene er kreditors interesse i å beholde dekningsgrunnlaget i selskapet. Et annet utgangspunkt er at det først og fremst er selskapsdeltakerne som har størst interesse i at selskapskapitalen er tilstrekkelig som grunnlag for den virksomhet selskapet skal drive. Dette bygger på at hovedinteressen med å investere penger i et selskap er et ønske om avkastning på det investerte beløp. God forvaltning av kapitalen er nødvendig for å oppnå dette. Følgelig er det disse to interessene som er sentrale og som må vektes mot hverandre. Når det gjelder den konkrete vektingen henviser forarbeidene til at selv om bestemmelsen er forankret i kreditors og aksjonærenes felles interesser, så vil betydningen for de to likevel avhenge av situasjonen.⁵⁰ Forarbeidene sikter her til tilfelle hvor selskapet oppnår overskudd på driften. Kravet til selskapets ledelse vil da først og fremst ha betydning i forholdet til aksjeeierne. Hvis

⁴⁴ Se Andenæs (2006) s. 357. Se også Knudsen (2011)a s. 85.

⁴⁵ Se Truyen (2004) s. 311.

⁴⁶ Se Aarum (1994) s. 362.

⁴⁷ Se Aarum (1994) s. 365.

⁴⁸ Se Aarbakke m.fl. (2004) s. 167.

⁴⁹ NOU 1992:29 s. 37 og NOU 1996:3 s. 38.

⁵⁰ NOU 1996:3 s. 39.

kapitalgrunnlaget ikke er truet, er det de som vil ha størst interesse i hvordan selskapet skal forvaltes, for eksempel om utbytte skal besluttet utdelt. Går selskapet derimot dårlig og viser underskudd, trer imidlertid styrets plikter i forhold til kreditorene klarere frem. Da vil kapitalgrunnlaget være truet, slik at kreditor vil ha et ønske om at det settes inn tiltak til å bedre situasjonen for å redde deres dekningsgrunnlag. Forarbeidene peker på at det i slike tilfelle lett kan oppstå interessemotsetninger vedrørende hvorvidt virksomheten skal fortsette, om driften skal legges om, eller om ny kapital skal tilføres selskapet.⁵¹ Interessemotsetningene kommer likevel ikke inn bare hvis selskapet går med underskudd. Kreditor vil også ha en interesse i at gode driftsresultater benyttes til å bygge opp kapitalen slik at selskapet har reserver på sikt. Hovedsaken er at selskapsledelsen plikter å avholde seg fra utvidelse eller videreføring av virksomhet som går utover hva tilgjengelig kapital gjør forsvarlig. Slik forhindres selskapet å drive virksomhet på kreditorenes og ikke på aksjeeiernes risiko.⁵²

Når det gjelder asl. § 8-1 (4), er det klart at også dette er en regel som ligger i kjernen av forvaltning av et selskap. Selskapskapitalen kan forvaltes enten gjennom driften av virksomheten, eller ved utdeling av utbytte. Derfor kan det logisk sluttet at det også her må foretas en avveining av de samme interesser som etter § 3-4. Det lille § 8-1 er omtalt i forarbeidene viser også at de samme hensyn gjør seg gjeldende. Forarbeidene peker på at utdeling av utbytte kan innebære en trussel for selskapskreditorenes side fordi det kan medføre at det dekningsgrunnlaget selskapskapitalen skal utgjøre, blir utilstrekkelig. Videre påpekes det at om selskapet går med underskudd, så kan disposisjonene være et forsøk fra aksjeeierens side på å sikre sine egne interesser på bekostning av kreditor.⁵³

Etter dette er i all hovedsak aksjeeierne og kreditorenes interesser de mest sentrale ved selskapets forvaltning av selskapet, både i forhold til asl. § 3-4 og § 8-1 (4). Imidlertid kan andre hensyn også gjøre seg gjeldende, som vi så over ved presentasjon av begrepet ”selskapsinteressen.” Forarbeidene påpeker at det ikke vil være ønskelig med et for sterkt kreditorvern, som hemmer næringslivet.⁵⁴ Det er også fremholdt at det var ønskelig

⁵¹ Se s. st.

⁵² NOU 1996:3 s. 43.

⁵³ NOU 1996:3 s. 47-48.

⁵⁴ Ot.prp.nr 36 (1993-1994) s. 49.

med et regelverk som la til rette for nyskapning, vekst og velferd, samt behovet for konkurransedyktige vilkår og fleksibilitet.⁵⁵ Det er klart etter dette at samfunnet generelt har interesser i at selskapskapitalen forvaltes godt. Selskap er den økonomiske grunnstammen i ethvert samfunn, ved at de bidrar med arbeidsplasser og handel. Samtidig er det klart at interessene henger sammen i den forstand at de alle tjener på at selskaper forvaltes i tråd med regelverket.

Det andre formålet forarbeidene never som grunn for å innta asl. § 3-4 i loven, var et økt behov for å beskytte kreditor.⁵⁶ Kreditorvernet står som vi har sett sterkt både i forhold til asl. § 3-4 og § 8-1 (4). Et spørsmål er imidlertid om det er like sterkt behov for kreditorvernet i dag. I juridisk teori er det i senere tid gitt uttrykk for et skifte fra kapitalbeskyttelsesregler til regler som primært ivaretar en hensiktsmessig og fleksibel kapitalstruktur.⁵⁷ Utredningen fra 7. januar 2011 er et eksempel på dette. Den innebærer et betydelig skifte fra et tradisjonelt regelbundet lovverk, til flere skjønnsmessige og frie materielle vurderinger. Dette innebærer at fokuset flyttes fra de klassiske kreditorbeskyttelsesformål. Aksjelovens regler om selskapskapitalen er tradisjonelt utformet som begrensning av kapitalbruken, for eksempel ved krav om opprettholdelse av kapital og begrenset adgang til utdeling av utbytte. I tråd med ovennevnte drøftelse er det fremholdt i teorien at bestemmelsenes funksjon historisk sett kan deles opp i fire kategorier av hensyn de vil ivareta: Kreditorbeskyttelse, beskyttelse av minoritetsaksjonærer, supplement til regnskapsregler og andre offentlige hensyn.⁵⁸ Kreditorbeskyttelsen er her betraktet som prisen som må betales for selskapsdeltakernes begrensede ansvar for selskapets forpliktelser. Kreditorbeskyttelsen er også betraktet som den viktigste. Spørsmålet er om mer fleksible regler vil undergrave kreditorbeskyttelsen.

Teorien fremhever også at kreditorers og aksjonærers forhold til selskapet er så like, at et skille mellom dem slik det reflekteres gjennom reglene er unødvendig.⁵⁹

⁵⁵ Innst.O. nr 80 (1996-1997) s. 4-5, og Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 14-15.

⁵⁶ Ot.prp.nr 36 (1993-1994) s. 46-47.

⁵⁷ Se Andersen (1999) s. 13.

⁵⁸ Se Mähönen (2008) s. 119.

⁵⁹ Se Baums (2008) s. 32-33.

Aksjonærene investerer penger i selskapet med en forventning om utbytte. Kreditor vil ha betaling for det som er ytt til selskapet for kreditors regning. Etter dette har begge krav mot selskapet i form av en forventning om tilbakebetaling, altså er det betydelig likheter mellom disse gruppene av selskapsaktører. I dette perspektivet blir det klart at begge ”grupper” har et ønske om at selskapet skal gå godt, herunder skal forvaltes godt, slik at de får betalt for sine krav. Følgelig fremstår det unødvendig å omtale kreditorvernet som noe spesielt som skal ivaretas gjennom selskapsdriften. Dette omtales i teorien som at hvis alle parter har noe som står på spill, så er det fornuftig at selskapet vil bli forsvarlig forvaltet.⁶⁰ I dette perspektivet vil et skifte fra kapitalbeskyttelsesregler til mer fleksible regler ikke nødvendigvis innebære noe mindre vern av kreditor.

Som tidligere nevnt oppstiller asl. § 3-1 et krav om minste aksjekapital. Aksjekapitalen utgjør dekningsgrunnlaget for kreditors krav. I teorien er dette kreditorvernet omtalt som misvisende og vilkårlig.⁶¹ Kravet innebærer en urealistisk beskyttelse av kreditorer, det forhindrer formålet med å legge til rette for næringsvirksomhet. Kritikken baserer seg på at selskapets kapital uansett er så lav, at den ikke vil kunne utgjøre et tilfredsstillende dekningsgrunnlag om et selskap skulle gå konkurs. I tillegg er kreditor bedre egnet til å beskytte seg selv gjennom avtalerettslige regler, enn den beskyttelsen selskapsrettens regler innebærer. Etter dette vil fleksible regler om forsvarlig forvaltning av selskapet være en bedre vei å gå for å opprettholde kreditorenes dekningsgrunnlag.

Av drøftelsen fremgår det at et skifte i regelverket ikke nødvendigvis vil undergrave kreditorvernet. Altså er kreditorvernet ikke nødvendigvis mindre viktig i dag enn tidligere. Kreditors interesser kan imidlertid like godt ivaretas gjennom andre, mer fleksible regler. Fleksible regler medfører større frihet for selskapet, og en enklere forvaltning tilpasset hvert enkelt selskap. En enklere forvaltning kan medføre en bedre forvaltning, og dette vil også kreditor nyte godt av.

⁶⁰ Se Andersen (1999) s. 28.

⁶¹ Se Andersson (2008) s. 151, og s. 162-163.

3 Noe mer enn bare egenkapital

3.1 Selskapets egenkapital

Både asl. § 3-4 og asl. § 8-1 (4) er knyttet til selskapets egenkapital. Ifølge asl. § 3-4 skal selskapet til enhver tid ha ”en egenkapital som er forsvarlig”. Ordlyden i asl. § 8-1 (4) sier derimot ikke klart hvilken del av selskapets kapitalgrunnlag bestemmelsen søker å regulere, men den utgjør en del av bestemmelsen om utdeling av utbytte. Derfor er det nærliggende å tolke § 8-1 (4) slik at bestemmelsen regulerer den samme del av selskapskapitalen som resten av bestemmelsen, herunder den ”frie egenkapital”, jf. asl. § 8-1 (3). Den frie egenkapital er det beløpet selskapet kommer frem til etter svært tekniske beregninger, foretatt med utgangspunkt i ”årsresultat for siste regnskapsår og annen egenkapital”, jf. asl. § 8-1 (1). Etter dette er det nærliggende å tro at det er selskapets soliditet som skal vurderes etter de to bestemmelsene, herunder egenkapitalens størrelse i forhold til gjelden.⁶² Soliditet kan defineres som bedriftens evne til å stå imot en midlertidig, fremtidig negativ resultatutvikling.⁶³ Det gir følgelig et bilde på hvor stor del av eiendelene som kan gå tapt før långivere og øvrige kreditorer berøres.⁶⁴ En bedrift med mye egenkapital er solid fundert, herunder har den mindre risiko for å gå konkurs på sikt.

3.2 Hva egenkapital er

3.2.1 Nærmere om hva som utgjør egenkapitalen

Egenkapital er et regnskapsrettslig begrep, og aksjeloven inneholder følgelig ingen definisjon av begrepet. En beskrivelse er den del av selskapskapitalen som tilhører selskapet, herunder verdien av selskapets eiendeler fratrukket selskapets gjeld.⁶⁵ Noe matematisk kan dette oppstilles ved formelen $EK = EI - GJ$.⁶⁶ Selskapsrettslig kan egenkapital da betegnes som selskapets nettoformue.⁶⁷ Hvis et selskap oppløses, og

⁶² Se Kinserdal (2005) s. 196 og Sættem (2006) s. 176.

⁶³ Se s. st.

⁶⁴ Se Analyse av finansregnskapet (2007) s. 266.

⁶⁵ Se Sættem (2006) s. 39. Se også Kinserdal (2005) s. 177.

⁶⁶ Se Analyse av finansregnskapet (2007) s. 65.

⁶⁷ Se Woxholth (2010) s. 136.

egenkapitalen er positiv, er egenkapitalen den delen selskapsdeltakerne får utdelt. Dette betyr at selskapet også kan ha negativ egenkapital. Negativ egenkapital oppstår om selskapsgjelden er høyere enn verdien av selskapets eiendeler, herunder bruttoformue.⁶⁸

Regnskapslovens regler må tolkes for å finne egenkapitalen. Regnskapsloven skiller mellom "innskutt" og "opptjent" egenkapital, jf. rskl. § 6-2 C I og II. Tanken bak inndelingen i innskutt og opptjent egenkapital er at det skal være mulig og se hvor stor del av den totale egenkapitalen som er skutt inn av eierne (innskutt egenkapital), og hvor stor del som selskapet har tjent ved virksomheten sin (opptjent egenkapital).⁶⁹

Etter rskl. § 6-2 C I nr. 1 skal den innskutte egenkapital utgjøre "selskapskapitalen". Begrepet må tolkes innskrenkende i betydningen aksjekapital. I tillegg inngår "overkursfond" jf. nr. 2, og "annen innskutt egenkapital" jf. nr. 3. Overkursfond er etter gjeldende rett obligatorisk om det innbetales høyere aksjekapital enn hva aksjenes pålydende tilsier. Annen innskutt egenkapital oppstår i noen tilfeller når en egenkapitaløkning blir innskutt uten at den knytter seg til aksjekapitalen eller overkursfondet.⁷⁰ Etter § 6-2 C II nr. 1-2 skal opptjent egenkapital utgjøre "fond", samt "annen egenkapital". Fond for vurderingsforskjeller (FVF) og fond for urealiserte gevinster (FUG) utgjør posten "fond".⁷¹ Den siste posten "annen egenkapital" utgjør det selskapet ellers tjener. Noen av begrepene er selskapsrettslig likestilte, og dette vil få betydning for forståelsen av aksjelovens begreper, som på noen punkter skiller seg fra regnskapsloven.⁷²

3.2.2 "Bunden" og "fri" egenkapital

Skillet mellom innskutt og opptjent egenkapital finnes ikke i aksjeloven, som til sammenligning opererer med begrepene "bundet" og "fri" egenkapital. Egenkapitalen som i aksjeloven betegnes som "bunden", innebærer at den ikke fritt kan disponeres

⁶⁸ Se Bråthen (2008) s. 102.

⁶⁹ Se Årsregnskapet i teori og praksis (2011) s. 381.

⁷⁰ Se Årsregnskapet i teori og praksis (2011) s. 383.

⁷¹ Det faller utenfor avhandlingens problemstilling å gå nærmere inn på innholdet av fondene.

⁷² Se Årsregnskapet i teori og praksis (2011) s. 380-381.

over av selskapet.⁷³ Dette i motsetning til den ”frie” egenkapital, som selskapsdeltakerne kan disponere over innenfor lovgivningens rammer, jf. § 8-1 (3).⁷⁴ Sammenlignet med regnskapslovens inndeling viser skillet mellom begrepene altså til disposisjonsmuligheten, ikke til hvor kapitalen kommer fra (om den er innskutt eller opptjent jfr. ovenfor). Regnskapslovens begreper har likevel betydning for forståelsen av aksjelovens begreper.

Selv om begrepene ”bundet” og ”fri” egenkapital ser ut for å være motsatte størrelser, vil nærmere undersøkelse vise at det ikke er helt riktig. Den ”fri” egenkapital fremkommer etter en tolking av asl. § 8-1 (3) jf. (1) og (2). Bestemmelsen regulerer adgangen til å utdele utbytte. Tredje ledd henviser til at asl. § 8-1 (1) og (2) ”regnes som selskapets frie egenkapital”. Følgelig må § 8-1 (1) og (2) tolkes. Reglene er svært tekniske.

Etter § 8-1 (1) skal det tas utgangspunkt i ”årsresultat etter det godkjente resultatregnskap for siste regnskapsår og annen egenkapital”. Videre er det listet opp obligatoriske fradrag i første ledd nr. 1-4. Tilknytning til regnskapslovens regler er etter ordlyden tydelig. Disse størrelsene må klargjøres for å finne forholdet til den bundne egenkapital. Aksjeloven kapittel 3 regulerer den ”bundne” egenkapital. Det fremgår der at aksjekapitalen, overkursfondet, FVF og FUG, utgjør den bundne egenkapital, jf. asl. §§ 3-1- 3-3a.

Det fremgår av forarbeidene at ”aksjelovgivningen må inneholde regler som setter grenser for selskapsorganenes adgang til å foreta utdelinger ... til fordel for aksjeeierne som innebærer at den kapital aksjeeierne skal ha bundet i selskapet eller dette for øvrig trenger til virksomheten, blir redusert eller blir borte”.⁷⁵ Dette indikerer at utdelingsadgangen ikke bare begrenses av den ”bundne” egenkapital, men også av at det foreligger annen kapital selskapet for øvrig trenger til virksomheten. Etter dette fremkommer ikke den ”frie” egenkapital etter regnestykket ”total egenkapital”

⁷³ Ot.prp.nr 36 (1993-1994) s. 45.

⁷⁴ Se s. st.

⁷⁵ NOU 1996:3 s. 47.

fratrullet den ”bundne” egenkapital. Altså er ”bunden” og ”fri” egenkapital ikke motsatte størrelser.

Asl. § 8-1 (2) er knyttet til størrelsen på balansesummen til selskapet, og innebærer slik også en teknisk beregning som begrenser adgangen for å utdele utbytte. Utdeler utbytte slik at egenkapitalen blir lavere enn grensen etter denne bestemmelsen, må det skje etter reglene om kapitalnedsettelse jf. aksjelovens kapittel 12. Som en konklusjon kan det sies at for å finne frem til den frie egenkapitalen, må det foretas en beregning av hver av de to utbyttebegrensningsgrunnlagene i asl. § 8-1 (1) og (2). Den frie egenkapitalen etter asl. § 8-1 vil da tilsvare det laveste beløpet i henhold til de to begrensningsreglene.⁷⁶ Etter dette er den frie egenkapitalen en betegnelse på de materielle vilkårene som må være oppfylt for å kunne utdele utbytte, og disse vilkårene er følgelig stort sett knyttet til flere størrelser enn kun det som omfattes av lovens begrep om bunden egenkapital. Likt med dette begrenser begrepet ”fri egenkapital” i aksjeloven selskapets disposisjonsmuligheter i større grad enn hva kravet om innskutt egenkapital i regnskapsloven alene skulle tilsi.⁷⁷

3.3 En helhetlig vurdering

Forarbeidene fastslår at det etter asl. § 3-4 skal foretas ”en helhetsvurdering av selskapets samlede kapitalgrunnlag, og ikke bare egenkapitalen”.⁷⁸ I etterarbeidene til loven ønsket høringsinstansene en avklaring av hva som først hadde vært meningen med asl. § 3-4.⁷⁹ Det ble som i lovens forarbeider påpekt at selskapets ”samlede økonomiske stilling” skulle legges til grunn.⁸⁰ En naturlig tolking av slike betegnelser er at bestemmelsen rommer mer enn en soliditetsvurdering, slik at ordlyden skal tolkes utvidende. Spørsmålet er om asl. § 8-1 (4) også innebærer en slik helhetlig vurdering. Forarbeidene er tause hva gjelder nærmere presiseringer av hvilken del av kapitalgrunnlaget som skal legges til grunn for den vurderingen.

⁷⁶ Se Egenkapital transaksjoner – nytt begrep og endrede regler (1999) s. 113.

⁷⁷ Se Andenæs (2006) s. 445.

⁷⁸ Ot.prp.nr. 23 (1996-1997) s. 52.

⁷⁹ Ot.prp.nr 55 (2005-2006) s. 17-21.

⁸⁰ Ot.prp.nr 55 (2005-2006) s. 19.

Asl. § 8-1 (4) står som kjent i bestemmelsen om utdeling av utbytte, som regulerer den frie egenkapital. Den frie egenkapital finnes etter tekniske beregninger av tall fra selskapets balanse. En av postene som inngår i beregningen av den frie egenkapitalen, er asl. § 8-1 (1) nr. 3. Bestemmelsen fastslår gjennom krysshenvisninger til andre bestemmelser, at utdelingsadgangen også er bestemmende for adgangen til å foreta andre disposisjoner som stiller krav om ”fri egenkapital”.⁸¹ Eksempler er konsernbidrag, visse gaver, og aksjonærlån, jf asl. § 8-5, § 8-6 og § 8-7 til § 8-9.⁸² Formålet med regelen er å sikre at selskapets frie egenkapital bare benyttes én gang, innenfor ett og samme regnskapsår, slik at ikke samme verdi anvendes for flere formål samtidig.⁸³ Det forutsettes at en tolking av denne bestemmelsen også innebærer at den frie egenkapital heller ikke kan økes etter balansedagen.

Oslo tingretts dom av 20. mars 2003 behandler spørsmålet om loven likevel må tolkes innskrenkende på dette punkt.⁸⁴ Spørsmålet var om et aksjonærlån, som var forutsatt oppgjort ved motregning i forventet utbytte, skulle komme til fradrag ved beregningen av utbyttegrunnlaget. Hvis svaret var ja, ville et selskap som ikke har fri egenkapital likevel ha det. Eller sagt med andre ord, selskapets frie egenkapital vil øke, i strid med ovennevnte strenge beregning. Retten la generelt til grunn at tilbakebetaling av aksjonærlån ikke øker selskapets frie egenkapital. Det ble lagt vekt på en uttalelse fra Justisdepartementet som under tvil la en slik tolking til grunn, blant annet fordi tolkingen måtte innebære at også delvise nedbetalinger ville føre til en øking av den frie egenkapitalen.⁸⁵ Justisdepartementet presiserte at oppgjør av aksjonærlån mv ikke fører til at den frie egenkapital ”blir ”fylt opp” igjen på en slik måte at det får betydning for selskapets adgang til i samme regnskapsår å foreta nye disposisjoner som etter loven må ligge innenfor den frie egenkapitalen”. Det ble i dommen påpekt at reelle hensyn trakk i begge retninger, men at hensynet til ønsket om retts tekniske enkle regler og vern av

⁸¹ Se Matre (2003) s. 13.

⁸² Se også erverv av egne aksjer, jf asl. § 9-3, innløsning av aksjer uten kapitalnedsettelse § 4-24 og fondsemisjon med overføring fra den frie egenkapital.

⁸³ Ot.prp.nr 65 (1998-1999) s. 33.

⁸⁴ TOSLO-2002-7892.

⁸⁵ Lovavdelingen 17. desember 2001 ref. 01/9386 EP.

selskapskapitalen veide tyngre enn andre. Dommen er også omtalt i juridisk teori.⁸⁶ Det påpekes også i teorien at reelle hensyn ikke er entydige. Likevel ble særlig hensynet til aksjonærer og at det er uheldig om kapitalen låses inne i selskapet ble vektlagt. Etter en helhetlig vurdering konkluderes det i teorien derfor med at det ikke forelå tilstrekkelig grunnlag for å utfylle loven med et forbud på dette punkt. At Lovavdelingen hadde uttalt at rettskildebildet var uklart og at spørsmålet var tvilsomt, påvirket konklusjonen. Derfor veide de reelle hensyn tyngre. Dommens standpunkt legges til grunn i avhandlingen, og det er etter dette klart at den frie egenkapital uansett ikke kan økes etter balansedagen.

Fra balansedagen til utdelingen av utbytte faktisk skjer, kan det som drøftelsen også har vist likevel inntre endringer i selskapets økonomiske situasjon. Formålet med asl. § 8-1 (4) må være å vurdere hvilken betydning disse endringene kan ha for utdelingsadgangen. Sentralt er hvorvidt endringene påvirker selskapets kapitalgrunnlag på en måte, som gjør at utdeling av den tidligere beregnede frie egenkapital nå vil være ufordelaktig for selskapet. Svaret på dette finnes ikke ved å se hen til størrelsen på den frie egenkapital, som baserer seg på gamle tall fra balansen. Det må foretas en helhetlig vurdering av selskapets samlede kapitalgrunnlag, på tidspunktet for utdeling av utbytte. Denne tolkingen følger logisk av at asl. § 8-1 (4) må tilføre § 8-1 noe nytt ut over vurderingene i første og andre ledd, hvis den skal ha selvstendig mening og oppfylle sitt formål som utbyttebegrensning. Først etter en slik vurdering er det klart om utdelingen kan gjennomføres. Når utdeling av utbytte besluttet, blir det en forpliktelse for selskapet. Derfor er det logisk at det er den økonomiske situasjonen på dette tidspunktet som er relevant. Konklusjonen blir dermed at både asl. § 3-4 og asl. § 8-1 (4) er bestemmelser som regulerer selskapets samlede kapitalgrunnlag.

⁸⁶ Se Matre (2003) s. 12-25 om problemet i sin helhet.

3.4 Prinsippet om historisk kostpris og reelle verdier

3.4.1 Prinsippet om historisk kostpris er et utgangspunkt

Et grunnleggende prinsipp for finansregnskapet er prinsippet om historisk kostpris.⁸⁷ Dette innebærer at regnskapet i utgangspunktet bygger på data som er registrert på transaksjonstidspunktet, herunder den økonomiske realitet på det tidspunktet transaksjonen gjennomføres. Forenklet er det pris for en eiendel da den ble kjøpt som fremgår av regnskapet. Ordlyden i asl. § 3-4 gir ingen holdepunkter for at det ikke er de balanseførte verdiene som skal vurderes. Forarbeidene presiserer imidlertid at bestemmelsen retter seg mot den ”reelle og ikke balanseførte egenkapitalen”.⁸⁸ Det presiseres også at med begrepet ”egenkapital” etter asl. § 3-4 ”forstås ... selskapets virkelige egenkapital ikke den balanseførte”.⁸⁹ Et naturlig spørsmål er om virkelig egenkapital tilsvarer betegnelsen reelle egenkapital. Sistnevnte forarbeider avgrenser negativt mot den balanseførte egenkapitalen, altså den verdien en eiendel står oppført med i selskapsbalansen. Dermed må virkelige egenkapital være den verdien som foreligger på tidspunktet for vurderingen, altså dagens verdi av eiendelene. Det finnes ikke holdepunkter for at de to betegnelsene har forskjellig innhold. Videre i avhandlingen vil reelle verdier brukes, med den forutsetning av den inneholder det samme som virkelig verdi. Juridisk teori argumenterer også for at det er reelle verdier bestemmelsen tar sikte på å regulere.⁹⁰ Etter dette skal altså ”egenkapital” i asl. § 3-4 tolkes utvidende, til å omfatte reelle verdier.

Spørsmålet er om det er de balanseførte verdiene som skal legges til grunn ved vurderingene etter asl. § 8-1 (4), eller den virkelige verdi. Etter asl. § 8-1 (4) skal det ved vurderingen av utbytteadgangen tas ”tilbørlig hensyn til tap som måtte være inntruffet etter balansedagen, eller som må forventes å ville inntreffe”. Tallene fra balansen og årsregnskapet som de øvrige deler av § 8-1 tar utgangspunkt i, er med dette forlatt. Underskudd som har inntruffet senere skal vurderes, jf ordlyden som nevnt ”tap ... etter balansedagen...”. Dermed taler ordlyden for at det er selskapets reelle verdier,

⁸⁷ Se Kinserdal (2005) s. 14.

⁸⁸ Se Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 52. Se også Innst.O. nr 80 (1996-1997) s. 13.

⁸⁹ Se NOU 1996:3 s. 102.

⁹⁰ Se Andenæs (2006) s. 418, og Aarbakke m.fl. (2004) s. 182.

herunder selskapets virkelige kapital situasjon ved tidspunktet for vurderingen, som er relevante etter bestemmelsen. Forarbeidene gir ingen holdepunkter for tolkingen. Økonomisk teori har derimot konkludert med det samme.⁹¹ Reelle hensyn taler også for at dette er den riktige tolkingen av bestemmelsen. Asl. § 8-1 (4) har preg av å være en sikkerhetsventil. Som nevnt innebærer den en ytterligere helhetsvurdering før beslutningen om å utdele utbytte tas. Hvis ikke vurderingen bygget på de reelle verdier, men medført en ny vurdering av gamle balanseførte verdier, ville den mistet funksjonen som en sikkerhetsventil.

At de reelle verdiene skal vurderes innebærer at positive og negative faktorer og endringer i kapital situasjonen etter balansedagen påvirker vurderingen av selskapets kapitalgrunnlag. For eksempel om selskapet resultatmessig har gått med overskudd eller underskudd, om selskapet har eiendeler som utgjør merverdier, og om det foreligger ikke-balanseførte merverdier som kan være relevante. Forarbeidene og økonomisk teori statuerer noen eksempler.⁹² Et eksempel er hvis det foreligger et overtakelsestilbud fra et annet selskap som overstiger den balanseførte egenkapitalen. Et annet eksempel er de tilfeller hvor selskapet har valgt å foreta en kostnadsføring, men hvor eiendelene lovlig kunne ha vært balanseført. Et eksempel i den sammenheng hentet fra juridisk teori, er kostnader tilknyttet forskning og utvikling.⁹³ Forarbeidene fremholder også at kausjonsansvar og garantier er relevante momenter.⁹⁴

3.4.2 Om "tap" avgrenser mot positive endringer

Av ordlyden i asl. § 8-1 (4) fremgår det at det må tas "tilbørlig hensyn til tap som måtte være inntruffet ... eller som må forventes å ville inntreffe." Et sentralt spørsmål er da om bestemmelsens ordlyd mener å avgrense negativt mot positive endringer ettersom den kun omtaler tap, eller om bestemmelsen kan tolkes slik at også positive endringer kan tas i betraktning. Etter ordlyden å dømme er det usikkert hva lovgiver har ment. Det er klart at det skal tas spesielt hensyn til tap, jf. ordlyden "tilbørlig hensyn til". Likevel

⁹¹ Se Årsregnskapet i teori og praksis (2011) s. 390.

⁹² Se Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 52. Se også Utbytte (2011) s. 80.

⁹³ Se Bråthen (2001) s. 10-14.

⁹⁴ Se NOU 1996:3 s. 102.

indikerer ikke det at positive endringer ikke inngår i vurderingen. Forarbeidene sier ikke noe om tolkingen. I juridisk teori foreligger uklarheter rundt spørsmålet. Andænes skriver at bestemmelsen ikke skal forstås uttømmende, og henviser til Aarbakke m.fl. som kun presiserer at tidsperspektivet vurderingen skal foretas i, ikke er begrenset.⁹⁵ Likevel kan dette indikere en forståelse om at også positive endringer kan tas i betraktning. Det er også i økonomisk teori påpekt at det foreligger uklarheter rundt løsningen av spørsmålet.⁹⁶ Holdningen er imidlertid at ordlyden ikke kan være til hinder for at også positive hendelser etter balansedagen kan trekkes inn i vurderingen.

En dom fra Frostating lagmannsrett av 22. januar 2009 om spørsmålet om ulovlig aksjeutbytte, kan kaste lys over drøftelsen.⁹⁷ Det sentrale spørsmålet var om lån til aksjonær reduserer utbyttegrunnlaget med den følge at utbyttet er i strid med asl. § 8-1, ikke ulikt problemstillingen berørt over i kapittel 3.3. I dommen blir det uttalt, om enn bare i en parentes, at § 8-1 (4) er en bestemmelse som bare gjelder negative endringer av egenkapitalen. Dommeren holder seg altså strengt til ordlyden og tolker den innskrenkende.

Rskl. § 4-1 (1) nr. 4 lovfester et grunnleggende regnskapsprinsipp om at urealisert tap skal resultatføres. Dette forsiktighetsprinsippet innebærer at et selskap skal ta hensyn til tap med en gang det oppstår.⁹⁸ Rskl. § 4-1 (1) nr. 2 lovfester opptjeningsprinsippet, som motsatt fra forsiktighetsprinsippet innebærer at innekt skal resultatføres når den er opptjent. Altså er det salgstidspunktet som legges til grunn for inntektsmålingen.⁹⁹ Ordlyden i asl. § 8-1 (4) samsvarer med disse prinsippene når den utelukkende omtaler ”tap”.

Bestemmelsens formål er som kjent å verne om selskapskapitalen. I en utdelingssituasjon er det nærliggende å tenke at formålet oppnås best ved, kun å tillate selskapet å ta hensyn til tap. I kapittel 3.3 fremgår det at den frie egenkapitalen ikke kan

⁹⁵ Se Andænes (2006) s. 445, med henvisning til Aarbakke m.fl. (2004) s. 597.

⁹⁶ Se Huneide (2011) s. 12 og s. 13.

⁹⁷ LF-2008-113964

⁹⁸ Se Sættem (2006) s. 106.

⁹⁹ Se Kinserdal (2005) s. 14.

øke etter balansedagen. Det innebærer at om selskapet går med overskudd, så kan det uansett ikke dele ut mer i utbytte. Overskuddet går da eventuelt inn i beregningen for neste års utbyttegrunnlag. Spørsmålet er dermed om det å ta hensyn til positive endringer likevel ikke har noe å si for tolkingen. Selskapets merverdier kan imidlertid ha en stor betydning. Har selskapet eiendeler balanseført til en lavere verdi enn hva det på vurderingstidspunktet virkelig er verdt, så kan det utgjøre en betydelig merverdi for selskapet. At denne merverdien ikke skal kunne veie opp for et eventuelt underskudd, slik at lovens krav i § 8-1 (4) er oppfylt, kan straffe aksjonærene hardt.

Et annet eksempel er ”ikke-balanseført” goodwill. Goodwill representerer en merverdi, ut over de konkrete eiendeler og gjeld, og registreres i regnskapet som hovedregel bare hvis bedriften har kjøpt og betalt for den.¹⁰⁰ Grunnen til at det stilles så strenge krav til den, er at den er vanskelig å verdsette, slik at det må foreligge høy grad av sannsynlighet for at goodwill kan inkluderes.¹⁰¹ I økonomisk og juridisk teori er det fremsatt mange eksempler på når det foreligger tilstrekkelig sannsynlighet for at den kan inkluderes.¹⁰² Det fremholdes at i en situasjon hvor selskapet over en lengre periode viser underskudd som medfører at den bokførte egenkapitalen blir uforvarslig lav, så kan det vanskelig finnes argumenter for at selskapet vil være i stand til å frembringe kontantstrømmer som underbygger en goodwillverdi. Hvis enkeltstående hendelser forårsaker underskudd som ikke har noen direkte sammenheng med selskapets drift, kan det motsatt foreligge tilstrekkelig sannsynlighet for å inkludere goodwill. Et eksempel er et betydelig tap på et krav på grunn av en kundekonkurs.¹⁰³ Andre eksempler omtalt i teorien er om det foreligger overtakelsestilbud fra et annet selskap som overstiger den balanseførte egenkapitalen, eller en forventning om fremtidig inntjening oppstått ved teknologisk utviklingsarbeid knyttet til et nytt produkt. Fremtidige kontantstrømmer må sannsynliggjøres og vurderes opp mot kostnadene ved arbeidet.¹⁰⁴ Eksempelene viser at det skal mye til før en ikke-balanseført goodwill kan kvalifiseres for å inngå i regnestykket av kapitalgrunnlaget. Men forutsatt at verdien kunne fastholdes med stor

¹⁰⁰ Se Kinserdal (2005) s. 72.

¹⁰¹ Se Bråthen (2008) s. 104.

¹⁰² Se Bråthen (2008) s. 104-105, og Utbytte (2011) s. 80-81.

¹⁰³ Se s. st.

¹⁰⁴ Se Utbytte (2011) s. 81.

sikkerhet, må det stilles spørsmål om den ikke burde kunne tas hensyn til, også ved vurderingen av als. § 8-1 (4).

Det er etter dette nærliggende å falle ned på at ordlyden i als. § 8-1 (4) ikke avgrenser mot positive endringer, slik at bestemmelsen ikke skal tolkes innskrenkende som i den ovenfor nevnte lagmannsrettsdom. På tross av de regnskapsrettslige prinsipper omtalt i drøftelsen synes dette resultatet å harmonere best med at det er de reelle verdier som vurderes etter bestemmelsen. Det er ikke funnet holdepunkter for at en slik presiserende tolking vil stride med bestemmelsens formål, og i tillegg fremstår det som den mest rimelige løsningen av hensyn til aksjonærene.

3.5 Krav til vurderingen

Forarbeidene til als. § 3-4 fastslår at dersom selskapet mener det har en egenkapital som er høyere enn den balanseførte, må dette ha grunnlag i en forsvarlig vurdering.¹⁰⁵ Hvis styret er i tvil, kan det holde seg til de balanseførte verdiene.¹⁰⁶ I teorien er dette omtalt som at vurderingen må være grundig og samvittighetsfull.¹⁰⁷ Vurderingen må altså være fornuftig og balansert, slik at de verdiene som medregnes ikke vil tilføre selskapet en urettmessig verdiøkning.

Utdelingen av utbytte skal etter als. § 8-1 (4) være forenelig med ”forsiktig og god forretningsskikk”. I lovkommentaren fremholdes at ordet ”forsiktig” i als. § 8-1 (4) normalt ikke vil få selvstendig betydning, da det allerede følger av ordlyden ”god forretningsskikk” at vurderingen skal være forsiktig.¹⁰⁸ Forsiktig er synonymt med forsvarlig. Spørsmålet er derfor om ”god forretningsskikk” innebærer samme grad av aktsomhet som etter als. § 3-4, eller om standarden stiller strengere krav til vurderingen. Forarbeidene gir ingen holdepunkter for hva betegnelsen ”god forretningsskikk” ellers innebærer. I kapittel 2 foran ble det klargjort at innholdet av standarden vil variere med

¹⁰⁵ Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 52.

¹⁰⁶ Se s. st.

¹⁰⁷ Se Bråthen (2008) s. 104.

¹⁰⁸ Se Matre (2010) note 1329.

ulike tilfeller og bransjer. Ordet ”skikk” antyder at dette har med hederlig opptreden å gjøre.

Rettslig er det en fordel at like tilfelle løses likt, derfor er det relevant å se hen til andre lovbestemmelser som bruker begrepet, for å finne det konkrete meningsinnholdet. To relevante bestemmelser er avtaleloven § 36 og verdipapirhandelloven § 10-11. I følge forarbeidene til avtaleloven er ”god forretningsskikk” en rettslig standard, som i utgangspunktet refererer seg til den vanlige oppfatning av forretningsetikk i vedkommende bransje eller område.¹⁰⁹ Dette tilfører lite nytt til forståelsen av innholdet etter aksjeloven. Verdipapirhandelloven § 10-11 inneholder en definisjon av standarden. Aksjer regnes som verdipapirer, slik at omsetningen av aksjer er underlagt verdipapirhandelloven.¹¹⁰ Forarbeidene presiserer riktignok at bestemmelsen ikke regulerer uttømmende hva som ligger i en slik standard, men momentene den lister opp til utdyping og konkretisering av begrepet ”god forretningsskikk” kan ha overføringsverdi.¹¹¹ Vphl. § 10-11 (1), (2) og (3) hjemler at kundenes interesser må ivaretas gjennom blant annet opplysningsplikt og informasjonsplikt. Overført på forretningsskikk ved utdeling av utbytte sier dette lite. Etter vphl. § 10-11 (4) skal verdipapirforetaket ”innhente nødvendige opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet, samt kundens finansielle situasjon og investeringsmål”. Dette er et påbud til selskapet. Det kan også betraktes som et krav til egnethet, herunder om hvilke investeringer egner seg for kunden. Overført på asl. § 8-1 (4) er spørsmålet om det egner seg å utdele utbytte, for selskapet, og alle de berørte interessentene. At utdelingen må være egnet antyder at vurderingen må være fornuftig. Det er vanskelig å se at vurderingen skiller seg nevneverdig fra asl. § 3-4 med dette. Videre skal verdipapirforetaket etter vphl. § 10-11 (5) ”søke å innhente opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet”, herunder om investeringsproduktet ”er hensiktsmessig for vedkommende.” Ordlyden ”søke å innhente” indikerer at selskapet må undersøke forholdene nøye. Etter aksjeloven betyr dette at selskapet må spørre seg om det foreligge gode grunner for utdelingen, i den forstand om det er nyttig eller tjenelig for selskapet på det aktuelle tidspunktet. Dette

¹⁰⁹ NOU 1979:32 s. 51.

¹¹⁰ Jfr. vphl. § 1-2.

¹¹¹ Ot.prp.nr 34 (2006-2007) s. 436.

må være sentralt for innholdet av ”god forretningsskikk” også etter aksjeloven, men igjen ser det ikke ut for å innebære noe ut over en fornuftig og balansert vurdering av forholdene.

Standarden ”god forretningsskikk” ser i utgangspunktet ut som et strengere krav enn at noe skal være ”forsvarlig”. Når bestemmelsene ikke inneholder samme betegnelse, kan det tilsi at vurderingene er ulike på dette punkt. Etter vurderingen av innholdet av standarden ser det likevel ikke ut for at de skiller seg nevneverdig, slik at lovgiver neppe kan ha ment å innføre en mindre streng aktpågivenhet for selskapet ved § 3-4. Begge bestemmelser krever en balansert omhyggelig vurdering av om vilkårene i hver bestemmelse er oppfylt, og avviker etter dette ikke fra hverandre.

4 En vurdering av selskapets likviditet

4.1 Egenkapitalen er kun et utgangspunkt

Drøftelsene i kapittel 3 viste at selv om bestemmelsene etter sin ordlyd ser ut som en isolert vurdering av egenkapitalen eller en del av denne, så innebærer bestemmelsene noe mer. I tillegg til en vurdering av de reelle verdiene av selskapets samlede kapitalgrunnlag, vil drøftelsen i dette kapittel vise at selskapets likviditet er sentral. God likviditet er essensielt for evnen til å utbetale utbytte. Egenkapitalens størrelse er dermed ikke mer enn et utgangspunkt. I dette kapittelet vil derfor innholdet av vurderingene nyanseres ytterligere, både i forhold til det kapitalgrunnlaget som skal vurderes, og i forhold til omfanget av selskapsvirksomheten.

4.2 Likviditet

4.2.1 Forsiktighetsregelen og likviditet

En dom fra Borgarting lagmannsrett av 23. mai 2005 behandler den vurdering som skal foretas etter asl. § 8-1 (4).¹¹² Dommen dreier seg om et aksjeselskap som besluttet å utdele utbytte til tross for at selskapet i lang tid hadde slitt med omsetningen, og

¹¹² LB-2004-04822

følgelig gikk med underskudd. Det var ubestridt at utdelingen lå innenfor den ramme som i utgangspunktet kunne gis i form av utbytte etter asl. § 8-1 (1). Etter en helhetsvurdering av asl. § 8-1 (4) var det likevel klart at utdelingen ikke var forenelig med lovens krav. Det ble uttalt at vurderingen særlig knytter seg til selskapets kapital- og likviditetssituasjon. Begrepet ”særlig” antas å innebære to ting. For det første at vurderingen kan romme noe mer. Begrepet tolkes derfor som en henvisning til vurderingen av reelle verdier som ble drøftet i kapittel 3.4 over. For det andre innebærer begrepet at selskapets kapital- og likviditetsbehov er sentralt for vurderingen. Det ble uttalt at den samlede økonomiske situasjon hadde oppfordret til en nøkternhet som var blitt oversett. Slik ble selskapets kapital- og likviditetsbehov sammenlagt så stort at uttak av utbytte klart stred mot kreditors interesser. Lagmannsretten fant derfor at utdelingen av utbytte var uforenelig med kravet til forsiktig og god forretningsskikk. Juridisk teori fremholder også at selskapets likviditetssituasjon er sentralt for vurderingen av asl. § 8-1 (4).¹¹³ I tillegg oppstiller asl. § 8-4 en regel som gir aksjonærene en klagerett om utbytte er urimelig lavt. Retten kan i så fall fastsette et høyere utbytte. Retten skal ved vurderingen blant annet vektlegg ”selskapets likviditet” jfr. bestemmelsens første ledd andre punktum. Dette tjener som et tilleggsargument for at likviditet er sentral for vurderingen av om utbytte kan utdeles i førsteomgang etter § 8-1 (4). Spørsmålet er etter dette om det ligger en likviditetsvurdering til grunn også etter asl. § 3-4. For å finne svaret på det må begrepet likviditet nærmere klargjøres.

4.2.2 Nærmere om hva likviditet er

Økonomisk teori fremholder at med betegnelsen likviditet, menes selskapets betalingsevne, herunder den muligheten selskapet har til å betjene sine forpliktelser ettersom de forfaller.¹¹⁴ Å sørge for at bedriften har tilfredsstillende likviditet er i økonomisk teori fremsilt som selskapsledelsens viktigste oppgave, i og med sviktende betalingsevne vil overskygge de fleste positive forhold i og rundt bedriften.¹¹⁵ God likviditet er altså helt avgjørende for å drive en virksomhet til suksess. Følgelig er også kunnskap om hvorledes likviditet vurderes og oppnås viktig. Sentralt er å vurdere hvilke

¹¹³ Se Aarbakke m.fl. (2004) s. 597.

¹¹⁴ Se Sættem (2006) s. 178 og Banken/Busch (1999) s. 164.

¹¹⁵ Se Analyse av finansregnskapet (2007) s. 225.

eiendeler som lett kan omgjøres til betalingsmidler.¹¹⁶ I lys av dette stiger eiendelenes ”likviditetsgrad” fra eiendom og aksjer (anleggsmidler), til varelager og fordringer og videre til bank og kasse(omløpsmidler). Omløpsmidlene er følgelig de mest likvide eiendelene til selskapet.

En nøkkeltallsanalyse er en økonomisk analysemetode hvor sammenhengen mellom ulike regnskapstall beregnes og uttrykkes som nøkkeltall.¹¹⁷ De vanligst brukte nøkkeltallene i en likviditetsanalyse beregnes ut fra selskapets balanse, og vurderer omløpsmidlenes størrelse i forhold til selskapets kortsiktige gjeld.¹¹⁸ Balansen gir slik et statisk bilde av likviditeten på et gitt tidspunkt.¹¹⁹ I tillegg er arbeidskapitalen og en analyse av kontantstrømmene til selskapet viktige likviditetsmål.¹²⁰ Arbeidskapitalen er forholdet mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld, eller anleggsmidler og langsiktig gjeld. I motsetning fra nøkkeltallene fra balansen, viser en kontantstrømoppstilling de endringer som skjer over et bestemt tidsrom, ved å se på innbetalingene og utbetalingene til selskapet.¹²¹ Slik gir kontantstrømoppstillingen en beskrivelse av hvordan bedriften rent faktisk har innfridd sine historiske betalingsforpliktelser. Dette gir den beste indikatoren på bedriftens overlevelsessevne. I økonomisk teori er kontantstrømoppstillingen omtalt som en mal på likviditetsbudsjettet.¹²² Nøkkeltallene hentes fra innbetalinger og utbetalinger fra driftsaktiviteter, investeringsaktiviteter og finansieringsaktiviteter.¹²³ Slik forteller den noe om hvorfor likviditeten er god eller dårlig. Innbetalinger fra den løpende driften, fra salg av anleggsinvesteringer, fra nye lån og ny egenkapital er etter dette likviditetskilder. Spørsmålet er etter dette om vurderingen av asl. § 3-4 innebærer slike vurderinger som her er omtalt.

¹¹⁶ Se s. st. (2007) s. 225-228.

¹¹⁷ Se s. st. (2007) s. 177 og 182.

¹¹⁸ Se s. st. s. 228.

¹¹⁹ Se s. st. s. 232.

¹²⁰ Se s. st. s. 233 og s. 285, og Sættem (2006) s. 174 og s. 180.

¹²¹ Se Sættem (2006) s. 180.

¹²² Se s. st.

¹²³ Se Kinserdal (2005) s. 44-45.

4.3 Forsvarlighetsregelen og likviditet

Forarbeidene fremholder at konkursstatistikken på 1990-tallet viste at antallet selskapskonkurser var stort og stadig økende, og at asl. § 3-4 er et utslag av behovet for å endre på denne statistikken.¹²⁴ Da drøftelsen i kapittel 2.2 viste at for å unngå konkurs må selskapet blant annet ha god likviditet, tilsier det at det er naturlig å innfortolke en likviditetsvurdering i bestemmelsen. Forarbeidene fastslår også at vurderingen av den reelle egenkapital etter asl. § 3-4 må nyanseres ”dersom selskapet har ansvarlig lån, en gunstig finansiering eller andre finansielle forhold som bidrar til at selskapet har et mer solid kapitalgrunnlag enn det egenkapitalen isolert sett gir uttrykk for”.¹²⁵ Drøftelsen kapittel 4.2 viste at en del av likviditetsanalysen baserer seg på nøkkeltall fra balansen og en kontantstrømoppstilling. I det følgende vil innholdet av forarbeidenes betegnelser belyses nærmere for å se hvordan de knytter deg til en slik likviditetsanalyse.

Ansvarlig lån er i juridisk teori omtalt som ”hybridfinansiering”.¹²⁶ En beskrivelse av slike lån er gjeld som står tilbake for all annen lånekapital.¹²⁷ Lånet havner som følge av dette i en mellomsituasjon, hvor det ikke fullt ut utgjør hverken egenkapital eller gjeld. Hvorvidt det klassifiseres som det ene eller andre avhenger av vilkårene som knyttes til lånet. Slike lån innebærer ofte gunstige rentebetingelser, for eksempel at avkastningen på lånet kan være en rett til utbytte i stedet for renter.¹²⁸ I tillegg har de ofte svært lang nedbetalingstid. Følgelig er de svært gunstige lån for selskapet. For selskaper er slike lån også ofte skattemessig motivert, da en skattemessig klassifisering som gjeld vil være gunstigst for selskapet.¹²⁹

Et eksempel fra praksis er Rt. 1996 s. 672 (”Kongeparken”). Dommen gjelder rettstilstanden før aksjeloven av 1997. I dommen behandles bl.a. spørsmålet om Kongeparken AS var underkapitalisert. Kongeparken er en fritids- og fornøylespark

¹²⁴ NOU 1992:29 s. 37 og 38.

¹²⁵ NOU 1996:3 s. 102.

¹²⁶ Se Kvinge (2008) s. 31.

¹²⁷ Se Kinserdal (2005) s. 173.

¹²⁸ Se Kvinge (2008) s. 31.

¹²⁹ Se s. st. Skatterettslige problemstillinger faller imidlertid utenfor avhandlingens tema og problematiseres følgelig ikke ytterligere.

utenfor Stavanger. Selskapet ble etablert med en aksjekapital på kroner 50 000. Grunnet dårlig drift ble det åpnet konkurs kort tid etter. Retten påpekte at aksjekapitalen på 50 000 kroner var utilstrekkelig som eneste egenkapital. Eierne, Park Holding AS, hadde imidlertid gitt et kapitaltilskudd på 1,6 millioner kroner til Kongeparken AS. Ved vurderingen av om selskapet var underkapitalisert ble tilskuddet vurdert som egenkapital. Det fremgår i dommen at selv om tilskuddet var lånekapital, så var det nærliggende å oppfatte tilskuddene som ansvarlig lånekapital, som skulle stå tilbake for krav fra øvrige kreditorer. Dette blant annet hensett til avtaletidspunkter for tilbakebetalingen. Ved spørsmålet om underkapitalisering – om egenkapitalgrunnlaget var uforsvarlig lavt – ble det uttalt at det ”må ... være riktig å medregne slike lån.” Ansvarlig lånekapital defineres her rettslig som egenkapital. Har et selskap et slikt lån tilsier det at selskapet kan være mer solid fundert enn hva egenkapitalen i balansen isolert sett gir uttrykk for. Dommen viser også til Rt. 1991 s. 119 hvor et tilsvarende lånebeløp ble, i et ikke ulikt tilfelle, regnet med i vurderingen av selskapets finansielle styrke som ansvarlig lånekapital.

I tillegg til at ansvarlige lån sier noe om selskapets soliditet, sier de også noe om likviditeten. Slike lån forteller om selskapets finansieringsaktivitet, herunder at selskapet har fått en innbetaling av penger som ikke må betales ned med det første. Selskapets betalingsevne blir følgelig styrket, altså er selskapets likviditet styrket. Det er med dette klart at soliditet og likviditet bygger på samme verdier, og at begge inngår i vurderingen av § 3-4.

Når det gjelder vurderingen av den reelle egenkapital nevner forarbeidene som nevnt også gunstige finansieringsformer. Dette utdypes ytterligere i forarbeidene ved at sammensetningen av fremmedkapitalen er av betydning.¹³⁰ Forarbeidene sikter her til om selskapet er finansiert med lån tilknyttet gunstige rentebetingelser og lang løpetid, herunder om vilkårene som er knyttet til finansieringen er gunstige. En slik sammensetning av fremmedkapitalen kan medføre en bedre mulighet for å betjene lån og andre forpliktelser. Igjen kan det tale for at selskapet vil ha et mer solid kapitalgrunnlag enn det egenkapitalen isolert sett gir uttrykk for. Forarbeidene omtaler

¹³⁰ Se NOU 1996:3 s. 146.

også etterprioriterte lån.¹³¹ Slike lån innebærer motsatt dårlige rentebetingelser, og utgjør dermed et tegn på ugunstig finansiering. Dette vil kunne tilsi at selskapet har et mindre solid kapitalgrunnlag enn det egenkapitalen gir uttrykk for, da de ofte medfører store finanskostnader til utbetaling av renter og avdrag. Sammensetningen av lånekapitalen forteller med dette også noe om finansieringsaktivitetene til selskapet, og dermed likviditeten. Denne drøftelsen viser at et selskap kan ha god soliditet, men dårlig likviditet hvis det er finansiert med lån tilknyttet dårlige vilkår. Motsatt kan selskapet også ha dårlig soliditet, men god likviditet grunnet god finansiering. Altså er begge vurderingene sentrale for hvorvidt selskapet har forsvarlig egenkapital. Drøftelsen samsvarer også med at forarbeidene fastholder at det må tas hensyn til sammensetningen av selskapets lånekapital ”og den likviditetsbelastning den representerer” ved vurderingen.¹³²

Forarbeidene nevnt innledningsvis fremhever også at andre finansielle forhold kan nyansere vurderingen av selskapets reelle egenkapital. Betegnelsen er ikke begrenset på noen måte og kan derfor omfatte mye. Imidlertid nevner forarbeidene at det også vil kunne ses hen til ”forventede inntekter når disse etter et forsvarlig skjønn representerer aktuelle verdier for selskapet”.¹³³ Forventede inntekter utgjør kontantstrømmene tilknyttet selskapets driftsaktiviteter, som etter drøftelsen i kapittel 4.3 inngår i en likviditetsvurdering. Et eksempel hentet fra juridisk teori er der et økonomisk velfundert morselskap av forretningsmessige grunner ikke kan la datterselskapet gå konkurs.¹³⁴ Datterselskapet kan ha en virksomhet basert på meget lav egenkapital, men likevel være trygg på at morselskapet skyter inn penger hvis kapitaltap oppstår. Følgelig har selskapet en berettiget forventning om tilførsel av kapital, slik at en ellers lav egenkapital likevel er forsvarlig. Et annet eksempel er virksomhet som opplever sesongsvingninger. For eksempel et høyfjellshotell med fokus på vinteraktiviteter. Inntjeningen vil naturlig være lavere i sommersesongen enn i vintersesongen. Sesongbasert virksomhet ville derfor blitt straffet unødig hardt om en fremtidig forventet inntjening ikke inngikk i vurderingen. Samtidig vil eksempelet avhenge av at

¹³¹ Se s. st.

¹³² Se s. st.

¹³³ Se s. st.

¹³⁴ Se Bråthen (2001) s. 10-14.

sesongen er normal. En sen påske kan for eksempel medføre at normale forventninger ikke kan legges til grunn for hele sesongen, slik at forventningen om inntjening er mindre berettiget. Et slikt tilfelle krever at bedriften har opparbeidet en god egenkapital og likviditetsreserver slik at konkurs unngås, da en dårlig likviditetsutvikling ofte starter med sviktende lønnsomhet.¹³⁵ En forventning om inntjening innebærer altså også at selv om egenkapitalen isolert sett er lav, så er det ikke ensbetydende med at selskapets kapitalgrunnlag er uforsvarlig. Uten en slik vurdering ville mange selskaper kunne tvinges til å avvikle en ellers velfundert virksomhet.

Forarbeidene henviser altså klart til finansierings- og drifts aktiviteter selskapet har. I denne sammenheng kan det også påpekes at et selskap eksempelvis kan ha egenkapital bundet opp i anleggsmidler. Slike investeringsaktiviteter kan tilsi at likviditeten til selskapet er svak. Selskapets likvider benyttes til å betjene løpende forpliktelser, slik at det da ikke foreligger tilstrekkelig med likvider til at det er forsvarlig å utdele utbytte.

Det fremholdes også i forarbeidene at selskapets gjeldsgrad er relevant.¹³⁶ Selskapets gjeldsgrad reflekterer hovedskillet mellom gjeld og egenkapitalfinansieringen av selskapet.¹³⁷ Når gjeldsgraden øker, minker egenkapitalen og motsatt. Gjeldsgraden alene sier imidlertid ikke noe om hvorvidt selskapet er gunstig finansiert eller ikke. En vurdering av gjeldsgraden er derimot en vurdering av selskapets soliditet. I tillegg innebærer høy gjeldsgrad også et stort likviditetsbehov for å betjene selskapets forpliktelser. Igjen er dette en henvisning som viser til begge vurderingsformer, og at begge dermed inngår i vurderingen etter asl. § 3-4.

Drøftelsen har støtte i juridisk og økonomisk teori.¹³⁸ Løvdal foretar en tolking av forarbeidene og konkluderer med at det er selskapets likviditet som skal vurderes. Bråthen påpeker at likviditetsvurderingen er det helt sentrale. I tillegg vektlegger

¹³⁵ Se Analyse av finansregnskapet (2007) s. 247.

¹³⁶ Se NOU 1996:3 s. 102.

¹³⁷ Se Kinserdal (2005) s. 182. Se også Analyse av finansregnskapet (2007) s. 269-270.

¹³⁸ Se Løvdal (2003) s. 496 og Bråthen (2008) s. 105. Se også Aarbakke m.fl. (2004) s. 183, Utbytte (2011) s. 81, og Krogh (1997) s. 332-333.

Aarbakke m.fl., Stig Berge m.fl. og Krogh selskapets finansieringssituasjon.
Finansieringssituasjonen knyttes klart til en vurdering av likviditeten.

I tillegg kan det til slutt påpekes at Danmark fikk ny aksjelov vedtatt i 2009.¹³⁹ Lovens § 115 stk. 1 nr. 5 om ”bestyrelsens opgaver”, bruker betegnelsen ”kapitalredskab”, hvilket samsvarer med den norske betegnelsen kapitalgrunnlag. Av den danske ordlyden fremgår det uttrykkelig at et forsvarlig kapitalgrunnlag innebærer at det skal foreligge ”tilstrækkelig likviditet til at opfylde kapitalselskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som de forfalder”.¹⁴⁰ I teorien omtales dette som et krav til ledelsen om løpende å gjøre seg kjent med selskapets likviditetsmessige situasjon, for å ta stilling til om situasjonen er forsvarlig.¹⁴¹ Dansk rett står i en særstilling på grunn av dens nære slektskap med norsk rett, og tendenser i utlandet har en viss vekt som argument ved tolking av vår egen aksjelov.¹⁴² Da utredningen har lagt vekt på at det er ønskelig med harmonisering mellom den nordiske aksjelovgivningen, samt sett i lys av den tradisjon som har vært med å samarbeide med utarbeidelsen av regelverket, taler dette for at likviditet kan utgjøre vurdering av selskapskapitalen også etter norsk rett.¹⁴³ I og med den danske loven kom lenge etter den norske, er det likevel ikke tungtveiende kilde. Men den kan tjene som et argument for at den norske § 3-4 burde ha et slikt innhold, eller at det er naturlig at en slik vurdering inngår.

Drøftelsen har vist at likviditet så vel som soliditet må vurderes for å finne svar på om selskapet helhetlig har et forsvarlig kapitalgrunnlag. Det er altså lite tvilsomt at både asl. § 3-4 og asl. § 8-1 (4) innebærer en vurdering av selskapets likviditet og soliditet. Bestemmelsene oppstiller følgelig regler til å sikre kapitalgrunnlaget i selskapet, slik at selskapets soliditet og likviditet styrkes.

¹³⁹ Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) av 12. juni 2009 nr. 470 [Danmark]

¹⁴⁰ Se Schaumburg-Müller /Werlauff (2010) s. 530.

¹⁴¹ Se st. s. 532.

¹⁴² Se nærmere i Rettskildelære (2000) s. 283-286.

¹⁴³ Se Knudsen (2011) a s. 9 og kapittel 1.3.

4.4 Risiko og omfang ved virksomheten

Etter ordlyden i § 3-4 må egenkapitalvurderingen knyttes opp mot risikoen og omfanget ved selskapsvirksomheten. Forarbeidene uttrykker det samme.¹⁴⁴ I tillegg er risiko og omfang to begreper som bygger på hverandre, og følgelig må ses i sammenheng.¹⁴⁵ Det ble i forarbeidene til bestemmelsen diskutert om det var egenkapitalen som skulle tilpasses virksomhetens omfang og risiko, eller omvendt.¹⁴⁶ Departementet mente imidlertid at dette var uproblematisk, da valget mellom å innhente ny egenkapital eller å begrense risikoen og omfanget av virksomheten, blant annet ville avhenge av markedsforhold og selskapenes forretningsmessige vurderinger. Til sammenligning fremgår det som kjent av asl. § 8-1 (4) at det skal tas hensyn til ”tap som må forventes å ville inntreffe”. Dette indikerer at vurderingen ikke bare knyttes til selskapets situasjon ved tidspunktet for å utdele utbytte, men også en videre tidshorisont. Omfanget av tidshorisonten vil bli drøftet nedenfor i kapittel 5. Sentralt for drøftelsen i dette kapittel er at vurderingen av potensielle tap som kan inntreffe logisk må basere seg på en sannsynlighetsvurdering ut fra selskapets risiko og omfang. Spørsmålet er følgelig hva som ligger i en slik vurdering. Forarbeidene er også her tause hva gjelder innholdet av vurderingen av asl. § 8-1 (4), men forarbeidene til asl. § 3-4 belyser problemet.

Et viktig poeng når det gjelder selskapsvirksomhet er at det alltid vil være tilknyttet en risiko. Forarbeidene fastslår dette ved at det enkelte ganger kan være berettiget for selskapet å ta en risiko og å drive selskapet videre til tross for fare for ytterligere tap.¹⁴⁷ Begrunnelsen for dette er at hensynet til arbeidsplasser og andre samfunnsinteresser kan tale for at selskapet tar en slik risiko.¹⁴⁸ Følgelig er risikoen nødvendig for verdiskapning, og vilkåret kan altså ikke tolkes så strengt at den er til hinder for at risiko tas i et vist omfang. Konsekvensen av dette er at det er den uakseptable risikoen ved forretningsdriften som er sentral for vurderungen. En slik risiko vil kunne medføre at selskapskapitalen ikke er tilstrekkelig sikret, og kan dermed medføre for tap

¹⁴⁴ Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 51. Se også NOU 1996:3 s. 43.

¹⁴⁵ ISA 315 og ISA 330 oppstiller retningslinjer for god revisjonsskikk og kan benyttes for å finne nærmere innhold av vilkårene.

¹⁴⁶ Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 51.

¹⁴⁷ NOU 1992:29 s. 39.

¹⁴⁸ Se s. st.

kreditorene og aksjonærene. Et annet viktig poeng er at selskaper med begrenset deltakeransvar kan være nødt til å ha mer egenkapital enn lovens minstekrav til aksjekapital. Dommen i Rt. 1996 s. 672 som er omtalt i kapittel 4.3 tjener som et eksempel på dette.¹⁴⁹ Egenkapitalen skal tilpasses den virksomheten selskapet driver, som igjen avhenger av risikonivå og omfang. Dette reflekteres ved at kravet til om kapital situasjonen er forsvarlig stiger med økt risiko eller omfang. Lovens minimumskrav blir derfor ofte uansett utilstrekkelig.

For å vurdere den risikoen selskapsvirksomheten utgjør, vil den typen virksomhet selskapet driver være sentralt.¹⁵⁰ For eksempel er handelsbransjen en mindre risikobetont bransje enn for eksempel legemiddelindustrien, da sistnevnte bransje typisk preges av bl.a. høye forskningsutgifter, og hard konkurranse mellom bedriftene. Hva som er forsvarlig egenkapital vil derfor være forskjellig for de to bransjene. Et annet aspekt som kan vektlegges ved risikovurderingen, er hvorvidt selskapet er forsikret mot eventuelle erstatningsansvar det kan pådra seg.¹⁵¹ I så fall vil en forsikring kunne eliminere risikoen ved virksomheten. Foreligger en relevant forsikring, kan dette tilsi at egenkapitalen er forsvarlig ut i fra virksomheten. Det kan spørres om ikke forsikringen bare har positiv verdi om selskapet faktisk får bruk for den, for eksempel hvis det skjer noe som medfører at selskapet har krav på utbetaling. Sånn sett vil forsikringer stå i en mellomstilling ved vurderingen av selskapets kapital situasjon fordi selskapet betaler penger uten at det nødvendigvis får noe igjen. Men i vurderingen av egenkapitalen vil det sentrale moment være at forsikringen likevel medføre noe positivt i form av å være en trygghet for selskapet. Selskapets kapital situasjon må følgelig vurderes i lys av den risiko selskapet driver. Ved drøftelsen av hvilken aktpågivenhet som kreves av selskapet ved vurderingen av asl. § 8-1 (4), ble innholdet i definisjonen av god forretningsskikk etter vphl. § 10-11 anvendt analogisk på aksjeloven i kapittel 3.5. Etter bestemmelsens første ledd skal ”kundenes interesser og markedets integritet ... ivaretas på beste måte.” Overført til aksjeloven leses vilkårene som en henvisning til selskapets omgivelser. Dette harmonerer godt med innholdet av risiko vilkåret ved vurderingen av kapital situasjonen mot virksomheten, slik drøftelsen her har beskrevet det.

¹⁴⁹ Se Bråthen (2001) s. 10-14.

¹⁵⁰ NOU 1996:3 s. 102. Se også Bråthen (2010) note 274.

¹⁵¹ Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 52. Se også Krogh (1997) s. 332.

Forarbeidene fremholder at det ikke ble funnet hensiktsmessig å innføre et formelt skille mellom selskaper som har vært i drift i lang tid, men hvor egenkapitalen er svekket, og i nyetablerte selskaper, i lovteksten.¹⁵² Selskapet må likevel vurderes etter den fase det er i. Eksempelvis vil et selskap i oppstartfasen kreve mer midler enn om et selskap er under ordinær drift. Grunnen til dette er at det normalt foreligger etableringskostnader i starten som kan medføre at kapitalgrunnlaget blir svekket, men av den grunn ikke kan anses som uforsvarlig lav. De første par årene er selskapet også i en innarbeidelsesfase både driftsmessig og markedsmessig, hvilket kan tære på kapitalgrunnlaget hvis inntjeningen lar vente på seg. Likevel er det ikke med det sagt at kapitalgrunnlaget er uforsvarlig. De kostnadene selskapet har i denne fasen kan medføre senere avkastning når selskapet er blitt bedre innarbeidet på markedet. Økonomisk teori uttrykker dette ved at det vil være avgjørende for vurderingen av om selskapets kapital er forsvarlig, om virksomheten utvikler seg i samsvar med planer og budsjetter, og i forhold til den fasen selskapet er i.¹⁵³ Forarbeidene presiserer også at selskapet ved utvidelser i markedet, må vurdere om selskapets kapitalsituasjon tillater å basere utvidelsen på lånekapital, eller om det vil skape behov for styrking av egenkapitalen.¹⁵⁴ Hvis et selskap vil ekspandere fra sin ordinære drift må selskapet ta høyde for at en slik endring medfører høyere kostnader, og derfor ta høyde for hvorledes utvidelsen skal finansieres. Egenkapitalen må altså planmessig bygges opp i forhold til dette. I en slik situasjon blir det tydelig at den risikoen virksomheten innebærer og omfanget av den, henger sammen.

5 Særlig om forutsetningen om fortsatt drift

5.1 To vurderinger

Forarbeidene til asl. § 3-4 fastslår at vurderingen av hvorvidt selskapet har forsvarlig egenkapital, skal vurderes ut fra en sannsynlighetsvurdering av forutsetning om fortsatt

¹⁵² Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 52.

¹⁵³ Se Utbytte (2011) s. 81.

¹⁵⁴ NOU 1996:3 s. 102.

drift.¹⁵⁵ Forarbeidene henviser etter dette til forslag om ny regnskapslov, NOU 1995:30 Ny regnskapslovgivning. Deretter presiseres at det på dette punkt ”er sammenfall mellom årsberetningens krav og denne bestemmelsen”. Spørsmålet som her oppstår er hva forarbeidene mener med at det er sammenfall mellom kravene, herunder om det innebærer at vurderingene er like.

5.2 Et grunnleggende regnskapsprinsipp

Regnskapslovens forarbeider betegner forutsetningen om fortsatt drift som inkludert blant de grunnleggende regnskapsprinsippene.¹⁵⁶ Prinsippet er lovfestet i regnskapsloven § 4-5. Etter dennes første punktum skal årsregnskapet utarbeides under forutsetningen om fortsatt drift ”så lenge det ikke er sannsynlig at virksomheten vil bli avvirket”. Foreligger slik sannsynlighetsovervekt, ”skal eiendeler og gjeld vurderes til virkelig verdi”, jfr. andre punktum. Vurderingen er knyttet til årsregnskapet, slik at den fundamentale forutsetning om at regnskap skal gjøres opp etter en viss periode er oppfylt.¹⁵⁷ I forarbeidene er det samme uttrykt ved en henvisning til økonomisk litteratur og at dette innebærer at selskapet ”stopper en strøm og kartlegger stillingen på et bestemt tidspunkt (årsoppgjørstidspunktet)”.¹⁵⁸ Etter dette foretas vurderingen av om fortsatt drift kan forutsettes årlig. Til sammenligning har det fremgått av drøftelsen i kapittel 2.1 at forsvarlighetsvurderingen i asl. § 3-4 gjelder ”til enhver tid”. Vurderingen vil først være omfattende ved en usikker økonomisk situasjon, likevel innebærer bestemmelsen en kontinuerlig oppmerksomhet. Dette må innebære noe mer enn et minstekrav til at den skal gjennomføres årlig sammenlignet med rskl. § 4-5.

Rskl. § 4-5 regulerer etter andre punktum hvorvidt bokførte verdier eller virkelige verdier skal legges til grunn i regnskapet, avhengig av om det er størst sannsynlighet for fortsatt drift eller avvikling. I forarbeidene er dette uttrykt som en ”nullhypotese”, herunder at forutsetningen er knyttet til at det ikke foreligger bevis for det motsatte.¹⁵⁹ I

¹⁵⁵ Ot.prp.nr 23 (1996-1997) s. 52.

¹⁵⁶ NOU 1995:30 pkt. 2.4.7. Se også Ot.prp.nr 42 (1997-199) s. 101.

¹⁵⁷ Se Kinserdal (2005) s. 12 og 13.

¹⁵⁸ NOU 1995:30 pkt. 2.4.7. Se også Pettersen (2009) s. 24.

¹⁵⁹ NOU 1995:30 pkt. 2.4.7.

økonomisk teori omtales dette som en negativ bekreftelse på fortsatt drift, eller at alternativene er uttømmende og gjensidig utelukkende.¹⁶⁰ Asl. § 3-4 er til sammenligning som kjent knyttet til den virkelige verdien av selskapets samlede økonomiske stilling. Aksjelovens bestemmelse innebærer altså også en verdivurdering, men den knyttes i utgangspunktet til andre verdistørrelser, herunder ikke de balanseførte verdiene.

Lovkommentaren presiserer at når fortsatt drift forutsettes, så gjelder det den samlede virksomhet, ikke virksomhetsområder.¹⁶¹ Det skilles altså mellom selskapet som juridisk enhet, og deler av driften. Dette betyr at en del av selskapets virksomhet kan avvikles, men selskapet som juridisk enhet kan drive videre basert på andre deler av driften. Det kan tenkes at det ved vurderingen av forutsetningen om fortsatt drift er funnet usikkerheter ved fremtidsutsiktene, men at selskapet likevel legger til grunn at det foreligger tilstrekkelig forutsetninger for å kunne fortsette. Disse usikkerhetene plikter styret å informere om i noter og årsberetning, jf. rskl. § 3-3 (2) nr. 2 og § 3-3a (7) nr. 2. Informasjonsplikten inntreffer imidlertid først når det foreligger konkrete holdepunkter for at foretakets videre drift er i fare.¹⁶² Til forskjell er det ikke knyttet slike formelle plikter til asl. § 3-4. Det er etter dette klart at både asl. § 3-4 og rskl. § 4-5 er en vurdering av hele selskapet som juridisk enhet. Kravene tar utgangspunkt i en vurdering av ulike verdier, og i tillegg er rskl. § 4-5 tilknyttet noen formaliteter asl. § 3-4 ikke er tilknyttet. Dette indikerer at forarbeidenes betegnelse ”sammenfall” ikke kan tolkes slik at vurderingene anses for å være identiske.

5.3 Sannsynlighetsgraden

Forarbeidene til rskl. § 4-5 oppstiller hvilken grad av sannsynlighet som må foreligge i retning av avvikling av selskapet, før forutsetningen om fortsatt drift ikke kan legges til grunn etter § 4-5.¹⁶³ Det fremkommer at sannsynlighetsovervekt (50 prosent) innebærer en for streng grense, slik at terskelen for avvikling ble satt høyere ved formuleringen

¹⁶⁰ Se Eilifsen (1998) s. 20 og Johnsen/Kvaal (1999) s. 185.

¹⁶¹ Se Schwencke (2010) note 207.

¹⁶² Se også NRS 16, Årsberetning s. 10.

¹⁶³ Ot.prp.nr 42 (1997-1998) s. 103.

”så lenge det ikke er sannsynlig at virksomheten blir avvirket”. I økonomisk teori er denne terskelen vurdert fra 60 – 70 til 90 prosent.¹⁶⁴ Grunnen til denne grensedragningen er at det alltid er forbundet en viss risiko med selskapsdrift. Dersom enhver risiko for dårlig resultat ville føre til avviking, ville det ført til en uheldig konsekvens for mange selskaper og næringslivet generelt. Til sammenligning fastslår som nevnt forarbeidene til asl. § 3-4 at det alltid er forbundet en viss risiko med forretningsvirksomhet, men at det ikke skal medføre at kapitalen anses for å være uforsvarlig.¹⁶⁵ Etter dette bygger bestemmelsene på en lik tankegang.

Asl. § 3-4 kan som tidligere omtalt ses i sammenheng med asl. § 3-5.¹⁶⁶ Sistnevnte bestemmelse lovfester en handleplikt om egenkapitalen er uforsvarlig lav eller har blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen.¹⁶⁷ Det følger av siste punktum i bestemmelsens første ledd, og andre ledd, at styret skal foreslå tiltak som vil føre til at egenkapitalen igjen minst svarer til aksjekapitalen, eller foreslå at selskapet oppløses hvis slike tiltak ikke kan gjennomføres. Bestemmelsen lovfester altså en handleplikt, men med den ytterste konsekvens at selskapet må avvikes hvis tiltak ikke kan gjennomføres. Rskl. § 3-3 (3) nr. 3 fastslår at hvis handleplikten etter asl. § 3-5 har inntrådt, ”skal det [i årsberetningen] opplyses om det er besluttet eller satt i verk tiltak for å sikre selskapets drift, eventuelt å oppløse selskapet”. Forarbeidene til regnskapsloven beskriver forholdet til aksjeloven med at reglene om selskapskapitalen har betydning for usikkerheten om forutsetningen om fortsatt drift.¹⁶⁸ Asl. § 3-5 kan tolkes som en brobygger mellom de to bestemmelsene.¹⁶⁹

Et selskap skal etter aksjeloven altså vurdere avviking i ytterste konsekvens hvis egenkapitalen er 50 prosent av aksjekapitalen. Å vurdere avviking av selskapet er noe annet enn faktisk å avvike. Tiltak kan gjennomføres for å bedre situasjonen. En lav egenkapital kan imidlertid medføre at det foreligger sannsynlighetsovervekt for

¹⁶⁴ Se Johnsen/Kvaal (1999) s. 188 og Eilifsen (1998) s.20-21. Også gjengitt av Pettersen (2009) s. 22.

¹⁶⁵ Se kapittel 4.4 note 147.

¹⁶⁶ Se kapittel 2.

¹⁶⁷ Asl. § 3-5 første ledd andre punktum.

¹⁶⁸ NOU 1995:30 pkt. 2.4.7 flg.

¹⁶⁹ Se Johnansen/Kvaal (1999) s. 184.

avvikling. Henvisningen i regnskapslovens forarbeider søker altså å eliminere usikkerhet ved fortsatt drift vurderingen. Dermed må den grensen aksjeloven oppstiller tolkes slik at den utgjør en nedre grense for når det foreligger grunn til å vurdere forutsetningen om fortsatt drift. Aksjelovens grense indikerer etter dette at selv om det foreligger stor sannsynlighet for avvikling, er det ikke gitt at avvikling vil skje, ettersom vurderingen fortsatt er helhetlig og tiltak kan gjennomføres for å redde situasjonen. Tolkningen av regnskapslovens henvisning som en nedre grense for når forutsetningen om fortsatt drift skal vurderes, støttes videre i forarbeidene hvor det fastslås at det ”ikke med nødvendighet innebære at det skal utarbeides et avviklingsregnskap”.¹⁷⁰ Henvisningen fremstår som et eksempel på når forutsetningen om fortsatt drift kan ”være i fare”. Er egenkapitalen 50 prosent av aksjekapitalen, kan det indikere avvikling, etter begge lover, men ikke mer. Sannsynlighetsvurderingen etter rskl. § 4-5 utfylles altså av grensen i asl. § 3-5. Det er vanskelig å se om regnskapsloven skiller seg fra asl. § 3-4 på dette punkt. Drøftelsen har vist at det er et vist samspill mellom reglene. Om det innebærer at betegnelsen ”sammenfall” i forarbeidene kan tolkes som om de er like, er usikkert.

5.4 Tidshorisonten

Viktig i denne sammenheng er at sannsynligheten som skal vurderes etter rskl. § 4-5 må vurderes i lys av en tidshorisont. Fortsatt drift kan ikke logisk vurderes uten at den knyttes til en vurdering av den mulige fremtidige utvikling. I juridisk teori er dette forklart ved at dersom det skal ha en mening å tallfeste sannsynligheten for at en bestemt hendelse skal inntreffe i fremtiden, må den gjeldende tidshorisont defineres.¹⁷¹ Uten et slikt perspektiv vil forutsetningen vanskelig kunne tillegges noe reelt meningsinnhold. Forarbeidene bruker betegnelsen ”i overskuelig fremtid”, og at det er ”den relevante tidshorisonten den forventede økonomiske levetid som legges til grunn for periodiseringene [sic]”.¹⁷² ”I overskuelig fremtid” er en intetsigende beskrivelse. Økonomisk teori tolker forarbeidene til å mene at fortsatt drift forutsetningen er

¹⁷⁰ Ot.prp.nr 42 (1997-1998) s. 103.

¹⁷¹ Se Løvdal (2003) s. 482.

¹⁷² NOU 1995:30 pkt. 2.4.7 og Ot.prp.nr 42 (1997-1998) s. 190.

relevant for hele det tidsspennet som det periodiseres over.¹⁷³ Uttrykket ”periodiseres over” viser litt forenklet til at investeringer i eiendeler blir balanseført og avskrevet i fremtidige perioder for å sammenstilles med de inntektene de forventes å skape.¹⁷⁴ Forutsetningen om fortsatt drift må i den sammenheng kunne legges til grunn for hver periode. I forarbeidene er det også henvist til økonomisk litteratur og at alle vurderingsreglene har tilknytning til det forholdet at en forretning (en transaksjon) ikke er avsluttet på det tidspunktet årsoppgjøret skal utarbeides.¹⁷⁵ En nødvendig betingelse for at periodiseringen skal være meningsfull, er at selskapets virksomhet kan antas å vedvare i det tidsrommet det periodiseres over. Derfor er levetiden for foretakets eiendeler relevant.¹⁷⁶ En annen konsekvens av dette er at tidshorisonten vil variere fra selskap til selskap, avhengig av eiendelene og periodiseringen.

Hvis den tidshorisonten som skal legges til grunn ved forutsetningen knytter seg til periodiseringen, må det likevel spørres om ikke vurderingen vil gå over i spekulasjoner. Få selskaper kan med noen som helst overbevisning kunne hevde at sannsynligheten for fortsatt drift er stor langt frem i tid. Dette fordi usikkerhetsfaktorer tilsier at sjansen for konkurs øker med tiden. For et selskap er det derfor lettere å foreta en vurdering av selskapets posisjon kommende år. I juridisk teori er det fremholdt at en kobling mellom sannsynlighetsgraden på 60-90 prosent for avvikling og en lang tidshorisont vil medføre et strengt regelverk. Dette særlig for selskaper med i utgangspunktet relativt vanlige størrelser på egenkapitalen.¹⁷⁷ De kan bli tvunget til å avvikle unødvendig sett i lys av de verdisvingningene som normalt må påregnes. Ofte kan det foreligge høye årlige standardavvik, uten at det er noen grunn til avvikling.¹⁷⁸ I økonomisk teori er det derfor uttrykt støtte for en mer dynamisk tolking i tråd med internasjonale standarder.¹⁷⁹ Legges tidshorisonten til periodiseringen til grunn, må all relevant informasjon i hele perioden reflekteres i vurderingen av forutsetningen om fortsatt drift.

¹⁷³ Se Johnsen/Kvaal (1995) s. 190.

¹⁷⁴ Se Kinserdal (2005) s. 16. Se også Løvdal (2003) s. 479 og Pettersen (2009) s. 22.

¹⁷⁵ NOU 1995:30 pkt. 2.4.7.

¹⁷⁶ Se også NRS 16, Årsberetning s. 10.

¹⁷⁷ Se Johnsen/Kvaal (1999) s. 189.

¹⁷⁸ S. st.

¹⁷⁹ Se Johnsen /Kvaal (1999) s. 190. Se også NRS 16, Årsberetning s. 10.

For den fjerneste delen av tidshorizonten er det nærliggende å tro at det ikke kan kreves mer enn at selskapet tilstrekkelig følger opp opplysningskravet. Mens for den nærmeste tiden må erklæringen ha et mer konkret innhold. Den nærmeste tiden er i følge økonomisk teori rimeligvis frem til neste årsregnskap, ettersom selskapet uansett må foreta en ny vurdering på dette tidspunkt.¹⁸⁰ Internasjonale regnskapsstandarder henviser også til et skille på 12 måneder.¹⁸¹ Etter dette skal vurderingen foretas med en tidshorizont på ett år, men også basert på at levetiden til anleggsmidlene kan være lenger.

Til sammenligning knyttes vurderingen av asl. § 3-4 opp mot omfanget av selskapets virksomhet. Innholdet i denne vurderingen fremgår av kapittel 4.4 over. For begge vurderingsformer er det altså nødvendig å knytte verdiene til et større perspektiv for at de skal ha noe reelt meningsinnhold. Ordlyd eller forarbeider til asl. § 3-4 inneholder likevel ikke noe konkret om tidsperspektivet. Forarbeidenes henvisning til regnskapslovens forutsetning om fortsatt drift, kan etter dette tolkes som en henvisning til at den samme tidshorizonten også må legges til grunn ved vurderingen av asl. § 3-4. På dette punkt utfyller følgelig forutsetningen om fortsatt drift aksjelovens bestemmelse, slik at det oppstår sammenfall mellom kravene. Tolkningen har støtte i juridisk teori.¹⁸² For vurderingen av selskapskapitalen vil selskapets evne til å betale de ansattes neste lønning veie tyngre enn et eventuelt fremtidig søksmål på grunn av forhold selskapet kan bli stilt ansvarlig for. Det sentrale er nettopp at forpliktelsen som ligger nærmest i tid er sikrere, og jo lenger tidshorizonten blir jo mer usikker blir vurderingen.¹⁸³

5.5 Det materielle innholdet av vurderingene

Vurderingstemaet i rskl. § 4-5 må også klargjøres, herunder hva den materielle vurderingen konkret innebærer. Bestemmelsene må sammenlignes også på dette punkt

¹⁸⁰ S. st.

¹⁸¹ Se IAS 1, par 26. IAS betegnes i dag som IFRS, en regnskapsstandard alle børsnoterte selskaper er pålagt å følge jfr. Kinserdal (2005) s. 184. Grensen som trekkes opp er likevel relevant for aksjeselskaper.

¹⁸² Se Andenæs (2006) s. 418.

¹⁸³ Se Bråthen (2001) s. 10-14.

for å finne forholdet dem imellom. Ordlyden i rskl. § 4-5 sier uttrykkelig at ”eiendeler og gjeld” skal vurderes til virkelig verdi ved avvikling. Det er også fremholdt i økonomisk teori at når det forutsettes at driften fortsetter, så blir eiendeler og gjeld regnskapsført med utgangspunkt i at foretaket vil være i stand til å realisere eiendeler og dekke sine forpliktelser i den normale forretningsgang.¹⁸⁴ Et annet uttrykk i teorien er at vurderingen i størst mulig grad baserer seg på ”hard facts”.¹⁸⁵ Det antas at det her siktes til balanseførte verdier, og ikke urealistiske forventninger om mulige fremtidige inntjening.

Kravet vil riktignok innebære en vurdering av usikre faktorer når den knyttes opp til den nevnte tidshorison. For å finne svar på hva som er realistisk å forutsette for selskapet (fortsatt drift eller avvikling), fremholder økonomisk teori at vurderingen derfor baserer seg på forhold innenfor selskapets kontroll.¹⁸⁶ Vurderingen må etter dette foretas ut ifra de ressurser foretaket kontrollerer eller besitter i dag, forventet netto ressurstilgang i fremtiden (ved positiv inntjening eller bindende avtaler om kapitalinnskudd og lignende), samt den usikkerheten som knytter seg til vurderingen av fremtidig resultater. Vurderingen er følgelig basert på selskapets resultater sett i lys av den totale finansielle situasjon. Sammenlignet med den vurderingen som ligger til grunn for asl. § 3-4 er det dermed lite som skiller vurderingstemaene fra hverandre. Tolkningen har støtte i juridisk teori.¹⁸⁷ Begge baserer seg på en vurdering av om selskapet kan betjene sine forpliktelser ved forfall, herunder selskapets likviditet. Konsekvensen av dette er at selv om et selskap har en lav egenkapital, så kan fortsatt drift likevel forutsettes da selskapet etter en helhetlig vurdering har en berettigelse om at virksomheten vil overleve på grunn av andre forventninger til driften. Et klassisk eksempel er at et selskap kan forutsette fortsatt drift selv om selskapet mister råvaren de er avhengig av å selge, da det likevel foreligger andre potensielle råvarer selskapet kan handle med. En annen konsekvens er at forutsetningen om fortsatt drift tjener som enda et eksempel på at asl. § 3-4 etter gjeldende rett innebærer en likviditetsvurdering.

¹⁸⁴ Se Eilifsen (1998) s. 20. Se også Rødssæteren/Gøbel (2009) s. 14. Se Pettersen (2009) s. 23 og Johnsen/Kvaal (1999) s. 186.

¹⁸⁵ Se Pettersen (2009) s. 23.

¹⁸⁶ Se Johnsen/Kvaal (1999) s. 186.

¹⁸⁷ Se Løvdal (2003) s. 479.

Forarbeidenes henvisning til regnskapsloven ved betegnelsen om at det er sammenfall mellom vurderingene, kan etter drøftelsen samlet sett ikke tolkes som at vurderingene er like. Drøftelsen har vist at vurderingene etter de to bestemmelsene inntreffer til ulike tidspunkter, og at de er tilknyttet vurderinger av ulike verdier, og ulike formaliteter. I tillegg er det usikkert om sannsynlighetsgraden for avvikling kan tilsi at bestemmelsene er sammenfallende. Likevel er det nærliggende å anse tidshorisonten som knytter seg til rskl. § 4-5 for også å gjelde vurderingen etter asl. § 3-4, og vurderingstemaene til bestemmelsene, ligger svært tett opp til hverandre. I økonomisk teori er forholdet mellom de to bestemmelsene betegnet som ”beslektet”.¹⁸⁸ Ordet ”beslektet” innebærer at det foreligger en oppfatning av at det er usikkert om det er fullt sammenfall mellom bestemmelsene. Drøftelsen over støtter en slik oppfatning.

Avslutningsvis vil jeg drøfte hvorvidt innholdet av asl. § 3-4 skiller seg fra asl. § 8-1 (4) på dette punkt. Ordlyd og forarbeider til asl. § 8-1 (4) er tause vedrørende om det også for denne vurderingen skal være sammenfall med regnskapslovens forutsetning om fortsatt drift. Avhandlingen har imidlertid vist at regnskapsloven er en del av rammelovgivningen til aksjeloven, slik at det er et nært samspill mellom regelverkene. Tidligere har det blitt vist at regnskapsreglene er spesielt sentrale for vurderingen av verdiene ved utdeling av utbytte. På bakgrunn av dette er det nærliggende å tro at forutsetningen om fortsatt drift vil være relevant også ved forsiktighetsvurderingen. Av øvrige drøftelser i avhandlingen er det konkludert med at aksjeloven § 8-1 (4) og § 3-4 innholdsmessig ligger så tett opp til hverandre, at det i realiteten er den samme vurdering. Det vil derfor ikke være unaturlig om forutsetningen om fortsatt drift også ville få betydning ved forsiktighetsvurderingen. Forutsetningen om fortsatt drift er ikke omtalt av forarbeidene til asl. § 8-1 (4), og de er også tause når det gjelder hvilken tidshorisont som skal legges til grunn ved vurderingen. Vurderingene etter § 8-1 (4) ville ikke fått noe reelt meningsinnhold dersom den ikke ble knyttet til et videre tidsperspektiv. Derfor er det rimelig å anta at tidshorisonten etter rskl. § 4-5 også er retningsgivende for forsiktighetsregelen. Juridisk teori fremholder i tillegg at tidsperspektivet ikke er begrenset til utdelingsåret, hvilket harmonerer godt med

¹⁸⁸ Se Johnsen/Kvaal (1999) s. 184.

innholdet av tidshorisonten til rskl. § 4-5 slik den er beskrevet over.¹⁸⁹ Drøftelsen av forholdet mellom rskl. § 4-5 og asl. § 3-4 gjør seg etter dette gjeldende også for asl. § 8-1 (4). Oppfatningen av forholdet mellom aksjelovens bestemmelser forblir derfor uendret.

6 Endringsforslaget

Som nevnt i kapittel 1.1 foreslår utredningen fra 7. januar i år et nytt andre punktum i § 3-4 med ordlyden: ”Det [selskapet] skal ha tilstrekkelig likvider til å dekke sine forpliktelser ved forfall”.¹⁹⁰ I følge utredningen faller selskapets likviditet etter gjeldende rett utenfor begrepet egenkapital etter asl. § 3-4. Det presiseres derfor at et slikt tillegg vil føre til at asl. § 8-1 (4) kan sløyfes, uten at likviditetsvurderingen faller ut av loven.¹⁹¹ Drøftelsene i avhandlingen har imidlertid gitt gode holdepunkter for å hevde at en likviditetsvurdering etter gjeldende rett ligger til grunn for vurderingen. Hvis ordlyden skulle endres måtte det være for å presisere kravet om at likviditet også inngår. En mulig endring kan være at ordlyden endres til ”herunder skal det [selskapet] blant annet ha tilstrekkelige likvider ...”. Bestemmelsens vurderinger er imidlertid etter avhandlingens drøftelser svært komplisert. Den helhetlige vurdering av soliditet og likviditet er omfattende, slik at en presisering i ordlyden som her nevnt, kan medføre ytterligere usikkerhet hva gjelder bestemmelsens egentlige innhold. Samlet taler dette for å la ordlyden være som den er. Verken den foreslåtte endring, eller sistnevnte presisering i ordlyden er derfor nødvendig for å sløyfe asl. § 8-1 (4). Det sentrale for spørsmålet om å sløyfe bestemmelsen er derfor om endringen vil ha uheldige virkninger for vurderingen av utdeling av utbytte. Drøftelsene i avhandlingen har vist at det klart kan konkluderes med at vurderingene i de to bestemmelsene er sammenfallende. Å sløyfe den ene til fordel for den andre kan derfor ikke sies å medføre noen negative konsekvenser for utdelingen av utbytte. Etter dette foreligger det ingen innvendinger mot å sløyfe § 8-1 (4), hvilket vil innebære en klar forenkling av aksjeloven.

¹⁸⁹ Se Aarbakke m.fl. (2004) s. 597.

¹⁹⁰ Se Knudsen (2011)a s. 149-150.

¹⁹¹ Se Knudsen (2011)a s. 89 og s. 96.

I etterarbeidene til loven fastslås det at en mer presis ordlyd i § 3-4 er unødvendig, da det må være helt klart hva vurderingen er ment å innebære.¹⁹² Etter forarbeidene som er gjennomgått i avhandlingen fremgår innholdet av vurderingen klart, og den samsvarer dårlig med begrepet egenkapital. Derfor kan det spørres om hvorfor ordlyden ikke endres, når den åpenbart favner videre enn det ordlyden slik den nå er formulert tilsier. Som rettslig standard er meningen med den å favne om mye. En ordlyd som ser ut for å avgrense vurderingen til egenkapitalen alene, snevrer inn dette formålet. Når det er klart at vurderingen uansett innebærer noe mer, burde også ordlyden kunne reflektere dette. En slik endring kunne eliminert mye av den tvil som tilsynelatende har oppstått ved praktiseringen av bestemmelsen. Ordlyden kunne med fordel blitt endret til ”selskapets samlede kapitalgrunnlag”. Dette ville gjort det mer naturlig å innfortolke både en soliditetsvurdering og en likviditetsvurdering.

¹⁹² Ot.prp.nr 55 (2006-2007) s. 20.

7 Litteraturliste

Andersen, Paul Krüger. Kapitalregler og ansvar. I:Lars Bo Langsted (Red), Selskabers kapital Nye tendenser i skandinavisk selskapsrett (3). København, Jurist- og økonomiforbundets Forlag, 1999, s. [13]-29. (*Paul Krüger Andresen*)

Andersson, Jan. Creditors and company law –Do we discuss one area of the law and pretend to be ignorant of another? I:Paul Krüger Andersen og Karsten Engsig Sørensen (eds.), Company law and finance. København, Forlaget Thomson AS, 2008, s. [151]-166. (*Jan Andersson*)

Andenæs, Mads Henry.”Aksjeselskaper og almenaksjeselskaper”. 2. utgave, Oslo 2006. (07 Gruppen AS, Calax AS) (*Andenæs*)

Banken, Kjell og Busch, Tor. Analyse av finansregnskapet. Tano Aschehoug, 1999. ISBN 82-518-3749-9 (*Banken/Busch*)

Baums, Theodor. The law of corporate finance in Europe – an essay. I: Paul Krüger Andersen og Karsten Engsig Sørensen (eds.), Company law and finance. København, Forlaget Thomson AS, 2008, s. [31]-36. (*Baums*)

Berge, Stig, Krogh, Hilde L. og Tjølsen, Anne. Utbytte. 3. utgave. Oslo 2011. Den norske Revisorforening. (*Utbytte*)

Bråthen, Tore.”Forsvarlig egenkapital.” I: MAGMA. Econas tidsskrift for økonomi og ledelse. Årg. 5, 2001, s. 10-14. <http://www.magma.no/forsvarlig-egenkapital> [Sitert 23.3.2011]. (*Bråthen*)

Bråthen, Tore. Selskapsrett. 3. utgave, Oslo 2008.(FOCUS Universitetsforlaget) (*Bråthen*)

Bråthen, Tore. Kommentar til aksjeloven. I:Norsk lovkommentar nettversjon. [Sitert 10.3.11] (*Bråthen*)

Eckhoff, Torstein. Rettskildelære. Redigert av Jan E. Helgesen. 5. utgave, Oslo 2000. (*Rettskildelære*)

Egenkapitaltransaksjoner – nytt begrep og endrede regler. Den norske Revisorforening. AIT Otta As, 1999. (*Egenkapitaltransaksjoner – nytt begrep endrede regler*)

Eilifsen, Aasmund. Fortsatt drift- forutsetningen – regnskap og revisjon. I:Revisjon og Regnskap. Årg. 3, 1998, s. 19-26. (*Eilifsen*)

- Hoff, Kjell Gunnar, Voldsund, Terje og Hansen, Svein Kolstad.** Analyse av finansregnskapet. Oslo 2007. (Universitetsforlaget). (*Analyse av finansregnskapet*)
- Huneide, Jens-Erik.** Noen problemstillinger: Utdelinger og uttak fra aksjeselskap. I: Revisjon og Regnskap. Nr. 2 (2011), s. 12 – 13. (*Huneide*)
- Huneide, Jens-Erik...[et al.]** Årsregnskapet i teori og praksis. 12. utgave. Gyldendal Akademisk. Oslo, 2011 (*Årsregnskapet i teori og praksis*)
- Johnsen, Atle og Kvaal, Erlend.** Regnskapsloven. Kommentarer til lov av 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap m.v. Oslo 1999. (Cappelen Akademisk Forlag). ISBN 82-456-0615-4 (*Johnsen/Kvaal*)
- Kinsedal, Arne.** Grunnleggende regnskapsforståelse. 4. utgave, Oslo 2005. Cappelen Akademisk Forlag. (*Kinsedal*)
- Knoph, Ragnar.** Rettslige standarder: Særlig Grunnlovens § 97. Oslo 1939. Oslo : I Kommissjon hos Grøndahl. (*Knoph*)
- Knudsen, Gudmund [a].** Rapport: Forenkling og modernisering av aksjeloven. I: Skrevet etter oppdrag fra Justis- og politidepartementet. 07. januar 2011. (*Knudsen a*)
- Knudsen, Gudmund [b].** ”Forenkling og modernisering av aksjeloven”. I: Revisjon og Regnskap. Nr. 2 (2011), s. 14-17. (*Knudsen b*)
- Krogh, Hilde L.** ”Forsvarlig egenkapital” etter nye aksjelover – styrets og dagligleders plikter og ansvar. I: Revisjon og Regnskap. Nr. 7 (1997), s. 331-334. (*Krogh*)
- Kvinge, Lars Stakston.** Hybridfinansiering av aksjeselskaper; særskilt om den skatterettslige grensen mellom egenkapital og gjeld. I: Skatterett. Årg. 01, 2008, s. 30-75.
<http://www.idunn.no/> [Sisert 15.3.2011] (*Kvinge*)
- Løvdal, Elin Mack.** Aksjeloven og allmennaksjeloven § 3-4 og § 3-5. I: Tidsskrift for Forretningsjus. Nr. 4 (2003), s. 473-570. <http://www.rechtsdata.no> [Sisert 15.3.2011] (*Løvdal*)
- Matre, Hugo P.** Kommentar til aksjeloven. I: Norsk lovkommentar nettversjon. [Sisert 10.03.11] (*Matre (2010)*)
- Matre, Hugo P.** Motregning av aksjonærlån med utbytte. I: Tidsskrift for Forretningsjus. Nr. 1 (2003), s. 12-25. (*Matre (2003)*)
- Mähönen, Jukka.** Capital Maintenance and distribution rules in modern European company law. I: Paul Krüger Andersen og Karsten Engsig Sørensen (eds.), Company Law and Finance. København, Forlaget Thomson AS, 2008, s. [119]-148. (*Mähönen*)
- Pettersen, Lars I.** ”Fortsatt drift- forutsetningen.” I: Revisjon og regnskap. Årg. 1, 2009, s. 21-25. (*Pettersen*)

Rødssæteren, Kåre og Gøbel, Anders. ”Revisjon av forutsetningen om fortsatt drift.”

I: Paktisk økonomi og finans. Årg.4, 2009, s. 13-25. <http://www.idunn.no> [Sitert 28.3.2011]

(*Rødssæteren/Gøbel*)

Schaumburg-Müller, Peer og Werlauff, Erik. Selskabsloven med kommentarer. 1. utgave,

Danmark 2010 (Jurist- og økonomforbundets forlag). (*Schaumburg-Müller/Werlauff*).

Schwencke, Hans Robert. Kommentar til regnskapsloven. I: Norsk lovkommentar

nettversjon. [Sitert 18.04.2011] (*Schwencke*)

Sættem, Oddbjørn. Bedriftens finansregnskap. En caseorientert tilnærming. 2. utgave,

Molde 2006. Los Forlag. (*Sættem*)

Truyen, Filip. Myndighetsmisbruk i aksje- og almennaksjeselskaper. I: Jussens Venner. Årg.

05/06, 2004, s. 305-328. <http://www.idunn.no> [Sitert 31.4.2011] (*Truyen*)

Wiker, Håvard og Ro, Knut. Konkursloven kommentarutgave. Oslo 2003,

(Universitetsforlaget). (*Wiker/Ro*)

Woxholth, Geir. Selskapsrett. 3. utgave, Oslo 2010, Gyldendal Akademisk. (*Woxholth*)

Aarbakke, Magnus...[et al.]. Aksjeloven og allmennaksjeloven. Kommentarutgave. 2. utgave,

Oslo 2004. (*Aarbakke m.fl.*)

Aarum, Kristin Normann. Styremedlemmers erstatningsansvar i aksjeselskaper. Oslo 1994,

Ad Notam Gyldendal AS. (*Aarum*)

8 Lov og forarbeid register

Asl. - Lov om aksjeselskaper (aksjeloven) 4. juni 1976 nr. 59

Asl. – Lov om aksjeselskaper (aksjeloven) 13. juni 1997 nr. 44

Asal. – Lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven) 13. juni 1997 nr. 45

Avtl. - Lov om avslutning av avtaler, om fuldmagt og om ugyldige viljeserklæringer

(avtaleloven) 31. mai 1918 nr. 4

Rskl. – Lov om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) 17. juli 1998 nr. 56

Vphl. - Lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) 29. juni 2007 nr. 75

Kkl. - Lov om gjeldsforhandling og konkurs (konkursloven) 8. juni 1984 nr. 58

Strl. - Almindelig borgerlig Straffelov (Straffeloven) 22. mai 1902 nr. 10

Strl. - Almindelig borgelig Straffelov (Straffeloven) 03. september 2010 nr. 52

Selskapsloven - Lov om aktie- og anpartsselskaber av 12. juni 2009 nr. 470 [Danmark]

Innst.O. nr 80 (1996-1997) Innstilling frå justiskomiteen om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven), og om endringar i anna lovgjeving som følgje av ny aksjelovgjeving m.m.

NOU 1979:32 Formuerettslig lempningsregel.

NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning.

NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper.

NOU 1995:30 Ny regnskapslov.

NUT-1970-1 Innstilling til lov om aksjeselskaper.

Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) Verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) og lov om regulerte markeder (børsloven).

Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven).

Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven).

Ot.prp. nr. 42 (1996-1997) Om lov om årsregnskap m.v. (regnskapsloven).

Ot.prp. nr. 65 (1998-1999) Aksjelovgivningen mv (endringslov).

Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) Om lov om endringer i aksjelovgivningen mv.

Uttalelse Justisdepartementet - Lovavdelingen 17. desember 2001 ref. 01/9386 EP.

Regnskaps- og revisjonsstandarder.

Norsk RegnskapsStandard 16, Årsberetning. I: Norsk RegnskapsStiftelse. Publisert 10. januar 2010. (Sitert fra www.regnskapsstiftelsen.no) [18.4.2011] (*NRS 16, Årsberetningen*)

IAS 1 Presentasjon av finansregnskapet. I: Sticos – kompetansesenteret for regnskap lønn og personal. (Sitert fra www.sticos.no) [17.04.2011] (*IAS 1*)

ISA 315 og 330. Revisors Håndbok (2011) (*ISA 315 og 330*)

9 Domsregister

Norsk Rettstidende.

Rt. 1996 s. 672

Rt. 1991 s. 119

Borgarting lagmannsrett.

23/5 2005 (*Lovdatareferanse LB-2004-04822*)

Frostating lagmannsrett.

22/1 2009 (*Lovdatareferanse LF-2008-113964 - UTV-2009-253*)

Oslo tingrett.

20/3 2003 (*Lovdatareferanse TOSLO-2002-7892*)